

SKRIPSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

NOVA YARNI LESTARI H.S



DEPARTEMEN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI & BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2017

SKRIPSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Sarjana Ekonomi

disusun dan diajukan oleh

NOVA YARNI LESTARI H.S
A21113007



kepada

DEPARTEMEN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI & BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2017

SKRIPSI

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

disusun dan diajukan oleh

NOVA YARNI LESTARI H.S.
A21113007

telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 4 Mei 2017

Pembimbing I



Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., MSi
Nip : 196011131993031001

Pembimbing II



Drs. Armayah, M.Si
Nip : 195906191985031001

Ketua Departemen Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. H. Nurdjanah Hamid, SE, M.Agr
Nip : 19600503 198601 2 001

SKRIPSI


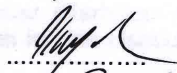
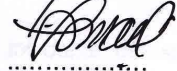
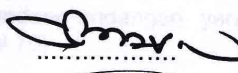

ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

disusun dan diajukan oleh

NOVA YARNI LESTARI H.S
A21113007

telah dipertahankan pada sidang ujian skripsi
pada tanggal 24 Mei 2017 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,
Panitia Penguji

No.	Nama Penguji	Jabatan	Tanda tangan
1.	Prof. Dr. H. Cepi Pahlevi, SE.,M.Si	Ketua	
2.	Drs. Armayah, M.Si	Sekretaris	
3.	Dr. Muhammad Ismail, SE.,M.Si	Anggota	
4.	Dr. Mursalim Nohong, SE.,M.Si	Anggota	
5.	Andi Aswan , SE.,MBA.,Ph.D	Anggota	

Ketua Departemen Manajemen
Fakultas Ekonomi & Bisnis
Universitas Hasanuddin




Dr. Hi. Nurdianah Hamid, SE.,M.Agr
NIP. 19600503 198601 2 001

PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini,

Nama : Nova Yarni Lestari Hasdan Saleh

NIM : A21113007

Jurusan/ProgramStudi : Manajemen / manajemen keuangan

dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa skripsi yang berjudul

ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu perguruan tinggi atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan proses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Makassar, 17 April 2017

Yang membuat pernyataan,



Nama Terang

PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena atas berkat Rahmah dan Hidayah-Nya penulis masih diberi kesehatan lahir batin untuk bisa menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini merupakan persyaratan dan bukti untuk dapat memperoleh gelar sarjana ekonomi (S.E.) di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti sadar bahwa dalam proses menyelesaikan skripsi ini tidaklah mudah banyak masalah dan hambatan yang penulis alami , namun berkat kebaikan dari berbagai pihak penulis mendapat banyak bantuan, maka dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan, dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan kepada :

1. Bapak Prof. Dr gagaring Pagalung MS Ak CA selaku Dekan dan Prof Dr. Hj. Siti Haerani, SE.,M.Si selaku Wakil Dekan bidang akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
2. Ibu Dr. Hj Nurdjannah Hamid, SE, M.Agr dan Dr. Musran Munizu, SE., M.Si selaku ketua dan sekretaris Departemen Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis universitas Hasanuddin
3. Bapak Prof. Dr. H. Cepi Pahlevi, SE., M.Si selaku dosen pembimbing I dan Drs. Armayah, M.Si selaku pembimbing II atas waktu, perhatian dan arahannya selama penulisan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Dian Anggraece Sigit Parawansa, M.Si, selaku dosen penasehat akademik yang membantu pelaksanaan perkuliahan selama ini.
5. Pak Asmari, SE dan Pak Tamsir selaku pegawai departemen manajemen yang selalu membantu kelancaran administrasi selama di perkuliahan

6. Pak Burhanuddin yang selalu membantu dalam memberikan informasi mengenai dosen-dosen
7. Pak Syafruddin yang senantiasa menghabiskan waktu membantu memenuhi kelengkapan administrasi selama perkuliahan hingga selesainya hasil skripsi ini.
8. Orang tuaku tercinta Bapak Hasdan Saleh dan Ibu Hatina yang selalu memberikan dukungan, nasihat, semangat, kasih sayang, dan doa yang tiada hentinya demi kesuksesanku.
9. Saudaraku, Febriyanti Hasdan Saleh dan Triwana Alfandi yang selalu memberikan bantuan, perhatian dan dukungannya.
10. Keluarga-keluargaku yang selalu memberikan dukungan, nasihat, dan perhatiannya.
11. Teman terbaikku Muhammad Tahmil yang telah memberikan dukungan, perhatian, keceriaan, dan selalu ada untuk menemani selama ini suka maupun duka.
12. Teman-teman jurusan manajemen 2013 yang telah memberikan dukungan dan membantu selama perkuliahan
13. Teman seperjuangan di fakultas Arniati, Gischanovelita Makiwan, Nasirah, Yusniati Marewo, dan teman-teman jurusan manajemen 2013 yang selalu menemani dan membantu di perkuliahan
14. Teman seperjuangan di asrama Balikpapan Karya Nugra Dewi, Nur Afni Kapitalola, Sherly Ariani, Irfan yang selalu memberikan semangat, perhatian, dan sudah menemani sejak masih mahasiswa baru hingga sekarang di asrama.
15. Teman-teman KPMB-MSK Makassar yang telah memberikan dukungan, bantuan, pengetahuan dan moment yang akan selalu dikenang .
16. Seluruh karyawan dan pegawai fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Hasanuddin yang telah membantu kelancaran administrasi selama perkuliahan
17. Kepada semua pihak yang telah membantu hingga terlaksananya skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan. Oleh karena itu kritik dan saran membangun sangat diharapkan demi kesempurnaan penulisan ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi berbagai pihak yang membaca.

Makassar, 17 April 2017

penulis

ABSTRAK

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Analysis The Factors that Affect Capital Structure in Manufactured Company that listed in Indonesian Stock Exchange

Nova Yarni Lestari Hasdan Saleh

Cepi Pahlevi

Armayah

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah struktur modal sedangkan ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis merupakan variabel independen. Hasil dari penelitian ini diperoleh bahwa variabel size memiliki nilai signifikansi (0,006) dan likuiditas sebesar (0,000) yang menandakan bahwa kedua variabel tersebut berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel profitabilitas (0,967) dan risiko bisnis (0,178), kedua variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal karena nilai signifikansi $> 0,05$. Nilai Koefisien Determinasi sebesar 0,703. Dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis memengaruhi struktur modal sebesar 70,3 % sedangkan sisanya 29,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Kata kunci : ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, risiko bisnis, struktur modal

The purpose of the research is to find out and to analyze the factors that affect capital structure of manufactured company that listed in Indonesian Stock Exchange. Dependent variable in this research is the capital structure and the size, profitability, liquidity and business risk is the variable independent. The result of this research obtained that the variable size having value significance (0,006) and liquidity (0,000) suggesting that both variables negative significant to capital structure. While variable profitability with significant value (0,967) and business risk (0,178), suggesting that both variables was not significant to capital structure because the value of significance above 0,05 .The value for coefficients determination (adjusted R square) of 0,703. Can be concluded that variable of the size, profitabilitas, liquidity and business risk influence capital structure of 70.3 % while the rest 29,7 % influenced by others factor.

Key words : size, profitability, likuidity, business risk, capital structure

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	v
PRAKATA	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	8
1.5 Sistematika Penulisan	9
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	 12
2.1 Teori Struktur Modal	12
2.1.1 Model Modigliani – MM (Miller) tanpa pajak	13
2.1.2 Model Modigliani – MM (Miller) dengan pajak	15
2.1.3 Agency Theory	18
2.1.4 The Trade off Model	19
2.1.5 Pecking order Theory	20
2.1.6 Asymetric Information Theory	22
2.2 Komponen Struktur Modal	23
2.3 Rasio Struktur Modal	24
2.4 Faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal	25
2.4.1 Ukuran perusahaan	26
2.4.2 Profitabilitas	27

2.4.3 Likuiditas	29
2.4.4 Risiko Bisnis.....	30
2.5 Penelitian Terdahulu	33
2.6 Kerangka Pemikiran.....	38
2.7 Hipotesis	39
BAB III METODE PENELITIAN.....	40
3.1 Rancangan Penelitian	40
3.2 Tempat dan Waktu.....	40
3.3 Populasi dan Sampel	41
3.4 Jenis dan Sumber Data.....	43
3.5 Metode Pengumpulan Data	44
3.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	44
3.7 Teknik Analisis Data	46
3.7.1 Uji Asumsi Klasik.....	47
3.7.1.1 Uji Normalitas	47
3.7.1.2 Uji Multikolinearitas.....	48
3.7.1.3 Uji Heteroskedastisitas	48
3.7.1.4 Uji Autokorelasi.....	49
3.7.2 Pengujian hipotesis	50
3.7.1.5 Uji Koefisien Determinasi.....	50
3.7.1.6 Uji F (Simultan).....	50
3.7.1.7 Uji t (Parsial).....	52
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	53
4.1 Sejarah Singkat Perusahaan.....	54
4.2 Gambaran umum Objek Penelitian.....	64
4.3 Analisis Data	65
4.3.1 Statistik Deskriptif.....	65
4.3.2 Pengujian Asumsi Klasik	67
4.3.2.1 Uji Normalitas	67
4.3.2.2 Uji Multikolinearitas.....	71
4.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas	72
4.3.2.4 Uji Autokorelasi	74
4.3.2.5 Analisis Regresi Berganda	76
4.3.3 Pengujian Hipotesis.....	77
4.3.3.1 Uji Koefisien Determinasi.....	77
4.3.3.2 Uji F (Simultan).....	78
4.3.3.3 Uji t (Parsial).....	80
4.4 Pembahasan.....	84
4.4.1 Pembahasan Hasil Hipotesis Pertama	84
4.4.2 Pembahasan Hasil Hipotesis Kedua.....	85
4.4.3 Pembahasan Hasil Hipotesis Ketiga.....	87
4.4.4 Pembahasan Hasil Hipotesis Keempat.....	88

BAB V PENUTUP.....	90
5.1 Kesimpulan	90
5.2 Saran	90
5.3 Keterbatasan Penelitian	91
DAFTAR PUSTAKA.....	xii
LAMPIRAN.....	xiii

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	35
3.1 Perusahaan manufaktur subsektor kimia yang terdaftar di BEI	42
3.2 Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel.....	42
4.1 Hasil statistik deskriptif	65
4.2 Uji normalitas data awal	69
4.3 Uji normalitas data setelah mengeluarkan data outlier	70
4.4 Uji multikolinearitas	71
4.5 Pengujian Heteroskedastisitas menggunakan uji glejser	73
4.6 Uji autokorelasi.....	75
4.7 Pengujian Autokorelasi menggunakan run test.....	75
4.8 Hasil analisis berganda	76
4.9 Hasil Koefisien Determinasi.....	78
4.10 Hasil Uji F.....	80
4.11 Hasil Uji T.....	82

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	39
4.1 Hasil uji normalitas dengan normality plot	70
4.2 Uji heteroskedastisitas dengan scatterplot	73

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1 Biodata.....	93
2 Data Sampel	94
3 Hasil Perhitungan SPSS	97

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia globalisasi ekonomi saat ini, menuntut perusahaan untuk memiliki keunggulan kompetitif dari perusahaan lainnya. Setiap perusahaan yang bergerak di berbagai sektor berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan mereka khususnya perusahaan manufaktur, ketatnya persaingan mengharuskan perusahaan untuk menentukan strategi demi meningkatkan nilai perusahaan dituntut untuk menghasilkan produk yang berkualitas dan memuaskan konsumen. Untuk dapat mencapai hal itu dibutuhkan dana yang cukup untuk menunjang kelancaran aktivitas suatu perusahaan. Sumber dana yang akan dipilih harus dipikirkan secara hati-hati dengan mempertimbangkan antara risiko dan tingkat pengembalian yang akan diterima perusahaan karena, masing-masing sumber dana yang dipilih memiliki keragaman pengaruh terhadap keuangan perusahaan kedepannya.

Menurut Bambang Riyanto (2004 : 25), bahwa sumber dana dari dalam perusahaan (internal source) dapat diartikan sebagai dana yang bentuk pemenuhan dananya berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Sedangkan sumber dana dari luar perusahaan (external source) adalah pemenuhan akan kebutuhan dana yang berasal dari luar perusahaan. Dalam keputusan

pemenuhan sumber dana harus dipertimbangkan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal atau sumber eksternal yang berasal dari hutang atau dengan emisi saham baru . Modal terdiri atas ekuitas (modal sendiri) dan hutang (debt), perbandingan hutang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan disebut struktur modal (Husnan, 1998). Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Weston dan Copeland, 1997:3)

Ada fenomena menarik terkait penggunaan hutang di perusahaan-perusahaan Indonesia, yaitu adanya tingkat hutang yang tinggi. Sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Soleman (2008) mengenai tingkat hutang pada perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama satu dekade, pada tahun 1993-2003 menunjukkan bahwa komposisi struktur modal lebih banyak didominasi oleh hutang dengan tingkat leverage di atas 60 %. Fenomena yang terjadi di perusahaan Indonesia ini menggambarkan bahwa dalam jangka panjang pendanaan perusahaan untuk aktivitas operasi sangat tergantung dengan hutang, kondisi yang tidak cukup bagus ketika ekonomi sedang turun, tentu akan memiliki risiko likuiditas yang besar bagi perusahaan.

Indonesia sebagai Negara berkembang tentu hutang-hutang yang tinggi oleh perusahaannya akan memberikan konsekuensi risiko yang tinggi, mengingat rentannya perekonomian Negara berkembang yang sering naik turun. Krisis ekonomi tahun 1998 yang melanda Indonesia memberikan pelajaran bahwa tingkat hutang yang tinggi bisa berakibat bangkrutnya perusahaan karena tidak mampu membayar hutang ketika krisis terjadi, ekonomi akan turun, rupiah melemah drastis dan inflasi meningkat tinggi. Sehingga bagi perusahaan yang mengandalkan hutang akan mengalami kesulitan likuiditas.

Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal di hitung dengan Debt to Equity Ratio (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Pengertian struktur modal itu sendiri bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Home dan Wachowicz, 1997). Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Menurut Weston dan Copeland (1996) struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek , hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.

Ada beberapa teori penting yang berkaitan dengan DER (Debt Equity Ratio) ini , dua teori yang terkenal adalah Trade off Theory dan The Modigliani – Miller Model. Trade off Theory menyatakan bahwa perusahaan menentukan tingkat struktur modalnya pada suatu tindakan struktur modal yang ingin dicapai dari waktu ke waktu. Perusahaan akan menyeimbangkan manfaat dari biaya penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan dalam struktur modal. Sedangkan The Modigliani Miller model menyatakan bahwa dengan penggunaan hutang (bahkan hutang dalam jumlah banyak) perusahaan dapat meningkatkan nilainya jika ada pajak, dalam perkembangannya teori ini banyak mengalami perbaikan asumsi, membuat teori ini semakin sempurna dan dapat menyesuaikan dengan kondisi saat ini.

Masalah Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena, tinggi rendahnya struktur modal perusahaan mencerminkan baik buruknya posisi finansial sebuah perusahaan tersebut. Sehingga manajer dituntut untuk mampu menciptakan struktur modal yang optimal karena salah satu faktor yang mengakibatkan suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang yaitu karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai dan meminimumkan biaya modalnya. Sehingga keputusan akan sumber pendanaa yang akan digunakan untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan tidak dapat ditentukan dengan mudah.

Keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal adalah keputusan yang berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan (Yuke dan hadri, 2005). Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul opportunity cost dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan. Salah satu rasio yang

diperkirakan juga dapat mempengaruhi return suatu saham adalah debt equity ratio (DER). Dengan dipengaruhi DER oleh beberapa faktor seperti pertumbuhan asset, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, pajak, dan pertumbuhan penjualan maka DER akan berdampak terhadap return saham yang akan diterima oleh pemegang saham. Penetapan struktur pembelanjaan atau struktur modal yang berbeda akan mempunyai kekuatan berlainan bagi perubahan penghasilan dan nilai perusahaan. Keadaan tersebut disebabkan karena setiap perubahan struktur modal akan selalu disertai adanya perubahan tingkat rasio finansial.

Suatu perusahaan pasti membutuhkan modal untuk melakukan ekspansi (Arianto, 2008). Bagi perusahaan yang mencari keuntungan biasanya mengutamakan keuntungan bagi pemiliknya atau pemegang saham. Pemegang saham dengan pembeli saham mengharapkan return tertentu dengan risiko minimal. Dengan tingginya tingkat return yang diperoleh pemegang saham maka para pemegang saham akan tertarik dan harga saham semakin tinggi, sehingga kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Disamping itu juga bertujuan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan melakukan pengembangan usahanya. Hal ini dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan yang berarti memaksimalkan harga saham yaitu dengan memilih struktur modal yang paling tepat dengan cara menyeimbangkan antara penggunaan hutang dan modal sendiri.

Peneliti memilih objek penelitian pada perusahaan manufaktur dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang memiliki beberapa tahap dalam prosesnya mulai dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan

hingga menjadi produk yang siap dijual. Hal ini dilakukan sendiri oleh perusahaan tersebut sehingga membutuhkan sumber dana yang tidak sedikit. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasional perusahaan mereka, salah satunya dengan investasi saham oleh para investor. Peneliti memilih perusahaan manufaktur dengan sub sektor kimia sebagai sampel karena mempertimbangkan kriteria yang harus dipenuhi dalam pemilihan perusahaan yang dijelaskan pada bagian Populasi dan Sampel. Penelitian ini menggunakan periode waktu dari tahun 2010-2014. Dimana periode 5 tahun terakhir ini masih cukup baru untuk diteliti. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil yang akan diperoleh nantinya sama atau berbeda dengan peneliti-peneliti sebelumnya.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak dari variabel independen yang digunakan, peneliti memilih likuiditas dari beberapa faktor yang mempengaruhi sebagai variabel independen dimana likuiditas sangat jarang digunakan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Peneliti ingin melihat apakah dengan menggunakan faktor likuiditas pada penelitian ini memperoleh hasil yang sama dengan peneliti-peneliti sebelumnya atau justru berbeda.

Berbagai macam penelitian mengenai karakteristik yang mempengaruhi struktur modal telah banyak dilakukan. Namun demikian, terdapat perbedaan yang bervariasi dari hasil penelitian terdahulu. Ada faktor yang terbukti berpengaruh pada suatu penelitian, tetapi belum tentu berpengaruh pada penelitian yang lain. Hal ini dapat terjadi dimungkinkan karena perbedaan waktu penelitian, sampel dan populasi yang diteliti. Permasalahan inilah yang akan diangkat menjadi research gap dalam penelitian ini.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan oleh manajer dalam menentukan komposisi struktur modal agar dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan yaitu profitabilitas, likuiditas, struktur aktiva, price earning Ratio, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, kondisi pasar, pajak dan sifat manajemen. Tetapi dalam penelitian ini tidak akan membahas semua faktor yang mempengaruhi karena struktur modal yang besar serta karakteristik perusahaan yang tidak sesuai dengan teori menjadikan peneliti untuk membatasi faktor-faktor yang dianggap berpengaruh terhadap struktur modal yaitu ukuran perusahaan (size), profitabilitas (profitability), Likuiditas (Liquidity) dan risiko bisnis (business risk) sebagai variabel independen. Sehingga peneliti menentukan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Peneliti mencoba untuk mengetahui seberapa besar pengaruh masing-masing variabel terhadap struktur modal perusahaan. Dengan demikian, perusahaan dapat mengetahui kebijakan yang harus diambil untuk kelangsungan Perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Dari permasalahan diatas, maka dapat diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal ?
2. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal ?
3. Bagaimanakah pengaruh likuiditas terhadap struktur modal ?
4. Bagaimanakah pengaruh Risiko Bisnis terhadap struktur modal ?

1.3 Tujuan Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan dalam rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
2. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal.
3. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap struktur modal.
4. Menganalisis pengaruh Risiko Bisnis terhadap struktur modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini:

1. Bagi perusahaan

Memberikan informasi kepada perusahaan sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur dalam penyusunan suatu struktur modal yang optimal,

dapat memahami faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi Manajemen

Sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan besarnya sumber dana yang diperlukan (baik dari pinjaman ataupun ekuitas) dalam rangka membiayai aktivitas operasional perusahaan.

3. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut.

4. Bagi Penulis

Sebagai tambahan ilmu melalui penelitian langsung dan menguji kemampuan dan pengetahuan yang telah didapatkan selama kuliah. Sehingga mampu memberikan kemampuan dalam pengaplikasiannya terutama mengenai penyusunan penelitian dan pengelolaan data

5. Bagi pembaca dan pihak-pihak lainnya

Menambah referensi bukti empiris bagi pembaca sebagai rekomendasi penelitian yang dilakukan di Indonesia di masa yang akan datang. Serta memberikan manfaat kepada pihak lain yang terkait dengan keputusan struktur modal dan menyesuaikan segala kepentingannya.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini berisi penjelasan tentang isi yang terkandung dari masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan skripsi ini. Skripsi ini disajikan dengan sistematika sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada, yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena, dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah, dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistematika penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi ini.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini akan menjelaskan tentang landasan teori yang menjadi dasar pemikiran dalam merumuskan hipotesis yang akan diajukan. Sebagai bahan acuan untuk melengkapi teori yang sudah dijelaskan, akan diuraikan pula penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan perumusan hipotesis dari permasalahan sebelumnya

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan diuraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana diskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian akan dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Penentuan sampel berisi tentang masalah yang berkaitan dengan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil sesuai dengan kriteria dan metode pengambilan sampel. Jenis dan

sumber data adalah gambaran tentang jenis data yang digunakan untuk variabel penelitian. Metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bagian ini berisi tentang penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana dan mudah dibaca serta mudah diinterpretasikan meliputi diskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Bab ini menyajikan hasil pengolahan data dan analisis atas hasil pengolahan tersebut

BAB V : PENUTUP

Dalam bab terakhir ini berisi tentang kesimpulan, saran-saran, dan keterbatasan penelitian dari hasil analisis yang sudah dijelaskan di bab IV. Yang merupakan pembuktian dari hipotesis yang sudah diuraikan di bab II. Terdapat pula saran yang diberikan berkaitan dengan penelitian kepada pihak-pihak yang berkepentingan terhadap hasil penelitian ini .

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa, maka dapat disimpulkan bahwa pimpinan perusahaan dalam hal ini manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan (financing mix) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Van Home dan Wachowicz (2007) struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang dituangkan dalam hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa. Menurut Weston dan Brigham (2005 ; 150), struktur modal yang ditargetkan adalah bauran atau perpaduan dari hutang, saham biasa yang dikehendaki, perusahaan dalam struktur modalnya yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Jadi, struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (financing decision) yang intinya memilih apakah menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan.

Salah satu keputusan terpenting dalam mengelola suatu fungsi keuangan adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan baik untuk kegiatan operasional maupun melakukan

ekspansi. Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (internal financing) adalah laba ditahan dan depresiasi. Sumber pendanaan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (debt financing) dan pendanaan modal sendiri (equity financing). Pembiayaan hutang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru. Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori struktur modal .

2.1.1 Model Modigliani – Miller (MM) tanpa pajak

Dua orang ahli manajemen keuangan Franco Modigliani dan Merton Miller mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan

Teori mereka menggunakan asumsi :

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan EBIT (standart deviation earning before interest and taxes = deviasi standar laba sebelum bunga pajak)
- b. Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang
- c. Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna
adapun kriteria pasar modal yang efisien adalah :
 1. Informasi selalu tersedia bagi semua investor dan dapat diperoleh tanpa biaya
 2. Tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional
 3. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna

4. Tidak ada pajak penghasilan perseorangan maupun pajak penghasilan perusahaan
 5. Investor baik individu maupun institusi dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama seperti halnya perusahaan sebesar tingkat bunga bebas risiko. Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.
- d. Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama
- Nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang sebagai berikut

$$V_L = V_U$$

Dimana :

V_L : Nilai untuk perusahaan yang menggunakan hutang (value for leveraged companies)

V_U : Nilai untuk perusahaan yang tidak menggunakan hutang (100 % saham, atau value for unlevered companies)

Preposisi 1 : Dengan kata lain, dalam kondisi tanpa pajak, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukannya keputusan pendanaan).

Preposisi 2 : tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk perusahaan yang menggunakan hutang, naik proporsional terhadap peningkatan rasio hutang dengan saham.

$$K_s = k_o + B/S (k_o - k_b)$$

Dimana :

K_s : Tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham

k_o : tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham perusahaan tanpa hutang

B/S : rasio hutang dengan saham

k_b : tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk hutang (tingkat bunga)

Dengan menggunakan hutang yang semakin besar. Penggunaan sumber modal yang murah yang semakin banyak akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan (WACC) tersebut, jika tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham (K_s) konstan. Tetapi dengan semakin meningkatnya hutang, tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham (K_s) juga akan meningkat. Dua efek yang saling berlawanan tersebut menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang konstan. Hasilnya, nilai perusahaan akan konstan

2.1.2 Teori Modigliani – Miller (MM) dengan pajak

Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan

hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Terlihat bahwa tiga bagian : saham, hutang, dan pajak. Pajak dibayarkan kepada pemerintah yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak karena, bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Preposisi 1 : nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi 1 ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

$$V_L = V_U + T_c B$$

$$= \frac{(\quad)}{\quad} + \frac{\cdot \cdot}{\quad}$$

Dimana :

T_c : tingkat pajak (perusahaan)

B : besarnya hutang

K_s : tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham

K_b : tingkat keuntungan hutang (tingkat bunga)

K_o : tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham perusahaan tanpa hutang

EBIT : Earning Before Interest and Taxes (pendapatan sebelum pajak dan bunga)

Preposisi 2 : Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi 2 ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal hutang yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat)

$$K_s = k_o + B / S (1 - T_c) (K_o - K_b)$$

Teori MM tersebut sangat kontroversi. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak - banyaknya. Namun, dalam praktiknya tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebanyak itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak - banyaknya, karena MM mengakibatkan biaya kebangkrutan.

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudia MM memasukkan faktor pajak kedalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

2.1.3 Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 (Hermalns dan Wachowicz, 1998) manajemen merupakan agen dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pedagang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi menurut Hermalns dan Wachowicz (1998) adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

Menurut Hermalns dan Wachowicz (1998) salah satu pendapat dalam teori agensi adalah siapapun yang menimbulkan biaya pengawasan, biaya yang timbul pasti tanggungan pemegang saham. Sebagai misal, pemegang obligasi, mengantisipasi biaya pengawasan, serta membebankan bunga yang lebih tinggi. Semakin besar peluang timbulnya pengawasan, semakin tinggi bunganya. Jumlah Pengawasan yang diminta pemegang obligasi akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah obligasi yang beredar. Teori ini mempunyai kontribusi terhadap variabel penelitian ukuran perusahaan. Suatu perusahaan yang tergolong besar di mana sahamnya tersebar sangat luas. Penambahan saham untuk memenuhi kebutuhan dana tidak banyak mempengaruhi kekuasaan

atau pengendalian pemegang saham mayoritas. Oleh karena itu, perusahaan besar umumnya lebih menyukai melakukan penerbitan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dananya. Semakin besar suatu perusahaan akan semakin banyak saham yang tersebar dan akan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal ini akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi semakin besar seiring dengan meningkatnya biaya pengawasan.

2.1.4 The Trade Off Model

Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya financial distress dan agency costs. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang yang optimal yang bisa diterima. Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000). struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003);

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.

2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Teori trade-off menerangkan bahwa struktur modal optimal ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan biaya tekanan finansial (the cost of financial distress) dari penambahan hutang, sehingga biaya dan keuntungan dari penambahan hutang di trade-off (saling tukar) satu sama lain. Menurut Brigham et.al (2001:298) “dalam teori trade-off, setiap perusahaan harus menetapkan target struktur modalnya, yaitu pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan marginal dari pendanaan dengan hutang, sebab pada posisi itu nilai perusahaan menjadi maksimum”. Berdasarkan teori ini juga, menggunakan semakin banyak hutang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham (ekuitas) dan juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

2.1.5 Pecking Order Theory

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan pecking order Theory dilakukan oleh Myers pada tahun 1984 . Teori ini disebut pecking order karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa (Brealey and Myers, 1991 dalam Suad Husnan, 2000);

1. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relative sulit untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diperkirakan, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi terkadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi , meskipun pada kesempatan yang lain, mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi , maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Implikasi pecking order theory adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana (Laili Hidayati, et al, 2001). Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan – perusahaan yang menguntungkan, umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi karena memerlukan eksternal financing yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang profitable cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan; pertama, pertimbangan biaya emisi obligasi akan lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga

saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Suad Husnan, 2000)

2.1.6 Asymmetric Information Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001) asymmetric information adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan daripada yang dimiliki investor. Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemodal (Suad Husnan, 2000).

Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini (current stockholder), bukan pemegang saham baru , maka ada kecenderungan bahwa:

1. Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan (supaya prospek cerah tersebut dinikmati current stockholder), dan
2. Jika prospek kurang baik, manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana, ini akan menguntungkan current stockholder karena tanggung jawab mereka berkurang. Masalahnya adalah para Investor tahu kecenderungan ini sehingga mereka melihat penawaran saham baru sebagai sinyal (pertanda) bahwa harga saham sangat mahal sehingga harga saham perusahaan cenderung turun jika saham baru diterbitkan dikarenakan adanya penawaran oleh pihak Investor. Ini menyebabkan biaya modal sendiri menjadi tinggi . Rata-rata tertimbang biaya modal (weighted average cost of

capital) semakin tinggi nilai perusahaan cenderung turun. Hal ini mendorong perusahaan untuk menerbitkan obligasi atau berhutang daripada menerbitkan saham baru. Karena adanya asymmetric information, Gordon Donaldson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan :

1. Laba ditahan
2. Hutang dan
3. Penjualan saham baru

2.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2008 : 227)

a. Hutang jangka pendek (Short - Term Debt)

Hutang jangka pendek adalah hutang yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

b. Hutang jangka menengah (intermediate - Term Debt)

Hutang jangka menengah adalah hutang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak. Untuk kebutuhan modal yang tidak begitu besar jumlahnya juga tidak ekonomis untuk dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal.

c. Hutang jangka panjang (Long – term Debt)

Hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (Ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

2.3 Rasio Struktur Modal

Adapun bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal (capital structure) ini George Foster mengatakan ada beberapa rasio yang representative yaitu :

$$\frac{\text{_____}}{\text{_____} + \text{_____}}$$

Dan

- a. Debt to equity Ratio

$$\frac{\text{_____}}{\text{_____}}$$

- b. Number of times Interest is earned

$$\frac{\text{_____}}{\text{_____}}$$

- c. Book value Pershare

2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen, dan sikap pemberi pinjaman (Weston dan Copeland 1996). Menurut Weston dan Brigham (1997) faktor – faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisis pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Suad Husnan (2000) menyatakan bahwa yang paling mempengaruhi struktur modal adalah lokasi distribusi keuangan, stabilitas penjualan dan keuntungan, kebijakan deviden, pengendalian dana dan risiko kebangkrutan. Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2001) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain; tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, fokus menggunakan variabel ukuran perusahaan (size), profitabilitas (profitability), likuiditas (Liquidity) dan risiko bisnis (business risk) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

2.4.1 Ukuran perusahaan (size)

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan (Saidi 2004). Dalam Penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian Saidi (2004), dan Dyah Sih Rahayu (2005), dimana ukuran perusahaan di proxy dengan nilai logaritma natural dari total asset (natural logaritma of assets). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi sehingga semakin kecil kemungkinan untuk bangkrut dan lebih mampu memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan besar cenderung mempunyai hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Rajan dan Zingales, 1995 dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Logaritma dari total assets dijadikan indikator dari ukuran perusahaan karena jika semakin besar ukuran perusahaan maka asset tetap yang dibutuhkan juga akan semakin besar. Pendapat yang serupa dikemukakan oleh Titman dan Wessels (1998) dalam R. Agus Sartono dan Ragil Sriharto (1999), dimana perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang, karena biayanya lebih rendah. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain oleh R. Agus Sartono (1999), Imam Ghozali dan Hendrajaya (2000), Mutaminah (2003), Saidi (2004), dan Dyah Sih Rahayu (2005) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana eksternal juga akan semakin besar (Rajan dan Zingales, 1995 dalam Agus Sartono dan Ragil Sriharto, 1999). Hal ini dikarenakan perusahaan besar, dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana

eksternal. Teori struktur modal yaitu agency theory yang mengatakan bahwa Perusahaan yang besar akan memiliki banyak saham yang tersebar, semakin banyak saham yang tersebar akan semakin banyak pula biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen. Hal ini akan mempengaruhi tingkat hutang perusahaan menjadi besar seiring dengan meningkatnya biaya pengawasan. Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal

H1 : Ukuran Perusahaan (size) berpengaruh positif terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio)

2.4.2 Profitabilitas (profitability)

Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang profitable tidak memerlukan banyak pembiayaan tentang hutang. Tingkat pengembaliannya yang sangat tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2001). Hal ini sejalan dengan pecking order theory yang mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi cenderung menggunakan sedikit hutang karena lebih memilih menggunakan sumber pendanaan internal dari hasil keuntungan

perusahaan, berbeda dengan perusahaan yang profitabilitasnya kecil lebih menyukai menggunakan sumber pendanaan eksternal karena dana yang kurang. Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat seorang manajer keuangan perlu membuat keputusan.

Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Hampton , 1990) :

1. Pengaturan biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. Ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan.
2. Penentuan harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta profit margin yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.
3. Memproyeksi keuntungan, manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. Untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan di masa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.
4. Mengukur keuntungan yang disyaratkan, keuntungan yang disyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal. Pada umumnya perusahaan lebih menyukai pendapatan yang mereka terima digunakan sebagai sumber utama dalam pembiayaan untuk investasi. Apabila sumber dari dalam perusahaan tidak mencukupi maka alternatif lain yang digunakan adalah dengan menggunakan hutang lalu

kemudian mengeluarkan saham baru sebagai alternative terakhir untuk pembiayaan eksternal. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar dengan tingkat pertumbuhan yang lambat akan mempunyai tingkat debt to equity ratio yang rendah jika dibanding dengan rata-rata industri yang ada. Di lain pihak perusahaan yang cukup menguntungkan dalam industri yang sama akan memiliki tingkat debt to equity ratio (DER) yang relative tinggi (Myers, 1984). Meningkatkan net profit margin akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal (investor dan kreditor), dan jika kreditor semakin tertarik untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan, sangat memungkinkan debt to equity ratio juga semakin meningkat (dengan asumsi peningkatan hutang relatif lebih tinggi daripada peningkatan modal sendiri) . Dengan demikian, hubungan antara NPM dan debt to equity ratio diharapkan mempunyai hubungan positif.

H2 : Profitabilitas (profitability) berpengaruh positif terhadap struktur modal (debt to Equity ratio)

2.4.3 Likuiditas

Likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas salah satunya diukur dengan rasio hutang yang merupakan rasio yang mengukur persentasi kebutuhan modal yang dibelanjai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Weston dan Copeland (1997) Current Ratio (rasio lancar) merupakan rasio antara aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya

Aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. Rasio likuiditas dapat juga memberikan sinyal negatif terhadap institusional investor karena hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menghadapi masalah berkenaan dengan peluang didalam keputusan investasi jangka panjang. (Astiwi Indriani, 2009)

Current Ratio yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat menggunakan aset yang likuid sebagai sumber pembiayaan sehingga posisi likuiditas sebuah perusahaan memiliki hubungan negatif dengan rasio DER. Menurut Pecking Order Theory, semakin besar likuiditas (Current Ratio) perusahaan maka struktur modalnya (hutang) akan semakin berkurang karena perusahaan yang mempunyai aktiva lancar yang besar memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Dengan aktiva lancar yang besar ini, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usahanya dengan dana internal terlebih dahulu. Sehingga M. Sienly Veronica Wijaya dan Bram Hadiano (2008) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal. Maka hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah :

H3 : Likuiditas (Liquidity) berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal (DER)

2.4.4 Risiko Bisnis (Bussines Risk)

Risiko bisnis (business risk) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup intrinsic business risk financial leverage risk, dan operating leverage risk (Hamada dalam Saidi, 2004). Perusahaan dengan risiko bisnis

besar harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Bayless dan Dilltz (1994) dalam Mutaminah (2003) menemukan hubungan negatif antara income dengan dagang hutang. Ferri dan Jones (1979) dalam Mutaminah (2003) menemukan hubungan negatif antar income dengan hutang. Sementara kole, Noe, dan Ramirez (1991) dalam Mutaminah (2003) menemukan hubungan antara level debt optimal dengan risiko bisnis. Menurut Bringham dan Houston (2007) risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan, jika perusahaan tidak menggunakan hutang. Secara konsep, perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam operasinya: risiko ini merupakan risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang maka secara tidak langsung perusahaan akan membagi para investornya menjadi dua kelompok dan mengonsentrasikan sebagian besar risiko bisnisnya pada satu kelompok investor pemegang saham biasa saja. Akan tetapi, para pemegang saham biasa akan menuntut adanya kompensasi karena mereka menanggung risiko yang lebih besar sehingga akan membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lain saja, melainkan juga diantara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri tertentu. Berdasarkan Pecking Order Theory, Perusahaan tidak menentukan struktur modal yang optimal, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana berdasarkan urutan risiko. Perusahaan biasanya lebih memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu kemudian sumber pendanaan eksternal. Risiko bisnis tergantung dari sejumlah faktor, dimana faktor yang lebih penting akan dicantumkan di bawah ini (Brigham dan Houston , 2007) :

1. Variabilitas permintaan, semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya
2. Variabilitas harga jual . Perusahaan yang produk-produknya dijual dipasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama namun harga produknya lebih stabil
3. Variabilitas biaya input. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi
4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya , semakin rendah tingkat risikonya.
5. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Perusahaan-perusahaan dibidang industri yang menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer tergantung pada arus konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.
6. Eksposur risiko asing. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi diwilayah yang secara politis tidak stabil, perusahaan dapat terkena risiko politik.
7. Komposisi biaya tetap: leverage operasi. Jika sebagian besar adalah biaya tetap, sehingga akibatnya tidak mengalami penurunan ketika permintaan turun, maka perusahaan terkena tingkat risiko bisnis yang relative tinggi. Menurut Weston dan Brigham (1994) serta Husnan (1996), setiap

perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Sehingga terdapat hubungan negative dan signifikan antara risiko bisnis terhadap struktur modal

H4 : Risiko bisnis (business Risk) berpengaruh negative terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio)

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Saidi (2004) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, dengan menggunakan variabel independen antara lain: ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan, menghasilkan suatu temuan yang menyatakan bahwa secara simultan, semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal. Namun, secara parsial hanya variabel risiko bisnis (business risk) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Titik Indrawati dan Suhendro (2006) dalam penelitiannya yang berjudul “Determinasi Capital Structure pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2004” meneliti hubungan antara beberapa variabel yaitu: size, profitabilitas (NOI dan ROA), growth, ownership terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa size dan profitability berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian mengenai struktur modal juga dilakukan oleh Laksmi (2010) dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEI periode 2006-2008 “. Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel ukuran perusahaan dan growth of asset berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Selain itu R. Agus Sartono dan Ragli Sriharto (1999) dalam penelitiannya berjudul Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia, berusaha menganalisis variabel-variabel apa saja yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini memberikan hasil bahwa variabel size, dan growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan variabel tangibility of assets, growth opportunities dan uniqueness tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Wahidahwati (2002) yang meneliti “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Agency Theory” memiliki hasil yang menyatakan bahwa manajerial dan kepemilikan institusional kepada signifikan negatif terhadap kebijakan hutang. Variabel lain seperti kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh atau dengan kata lain tidak signifikan.

Kemudian, Laili Hidayati, Imam Ghozali, dan Dwisetio Poerwono (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan Manufaktur yang Go Public di Indonesia” mencoba melakukan penelitian mengenai struktur modal. Hasil dari penelitian ini menyatakan firm size dan profitability berpengaruh signifikan negative terhadap faktor leverage, fixed assets ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor leverage, sedangkan variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi struktur keuangan.

Penelitian terdahulu yang telah dilakukan dapat diringkas seperti yang terdapat dalam tabel 2.1

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Judul penelitian / tahun	Variabel	Alat analisis	Hasil
1.	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di BEJ tahun 1997-2002/ Saidi (2004)	Ukuran perusahaan (size), risiko bisnis (business risk), pertumbuhan asset (growth of asset), profitabilitas (profitability), struktur kepemilikan (ownership structure)	Regresi linear berganda	Secara simultan semua variabel independen berpengaruh terhadap struktur modal. Secara parsial hanya risiko bisnis (business risk) yang berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal
2.	Determinasi Capital Structure pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2004/ Titik	Total Asset (size), profitabilitas (NOA dan ROA), Growth ownership: Internal/eksternal	Ordinary least square	Total Asset (size), profitabilitas (NOA dan ROA)

	Indrawati Suhendro (2006)			berpengaruh leverage. Size berpengaruh positif dan profitabilitas berpengaruh negative terhadap leverage. Growth dan ownership structure tidak berpengaruh.
3.	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2006-2008/Laksmi (2010)	Ukuran perusahaan, Risiko bisnis, Growth, profitabilitas	Regresi Linear berganda	Ukuran perusahaan dan growth berpengaruh positif terhadap struktur modal sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal
4.	Faktor- faktor penentu struktur modal perusahaan manufaktur di Indonesia / R. Agus Sartono, Ragil Sriharto (1999)	Tangibility, investment opportunity, firm size, profitability , growth, uniqueness	Ordinary least square	Size dan growth berpengaruh positif, sedangkan profitability berpengaruh

				terhadap struktur modal . Sedangkan faktor lainnya tidak berpengaruh terhadap struktur modal
5.	Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan : Sebuah Agency Theory/Wahidahwati(2002)	Independen: managerial ownership, dividen, Institusional Ownership, firm size, assets structure, earning volatility, stock volatility, Dependen: Debt ratio	Multiple Regression	Manajerial dan kepemilikan institusional signifikan negatif kepada kebijakan hutang. Variabel lain seperti kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh atau dengan kata lain tidak signifikan.
6.	analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan perusahaan manufaktur yang go public di Indonesia/ Laili Hidayati et al (2001)	fixed asset ratio, market to book ratio, firm size corporate tax rate, non debt tax, shields ratio	Regresi linier berganda dengan metode least squares (OLS) Regression	firm size dan profitability berpengaruh signifikan negative terhadap faktor leverage fixed asset ratio

				berpengaruh positif dan signifikan terhadap faktor leverage. Sedangkan variabel lainnya tidak terbukti mempengaruhi struktur keuangan
--	--	--	--	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

2.6 Kerangka Pemikiran

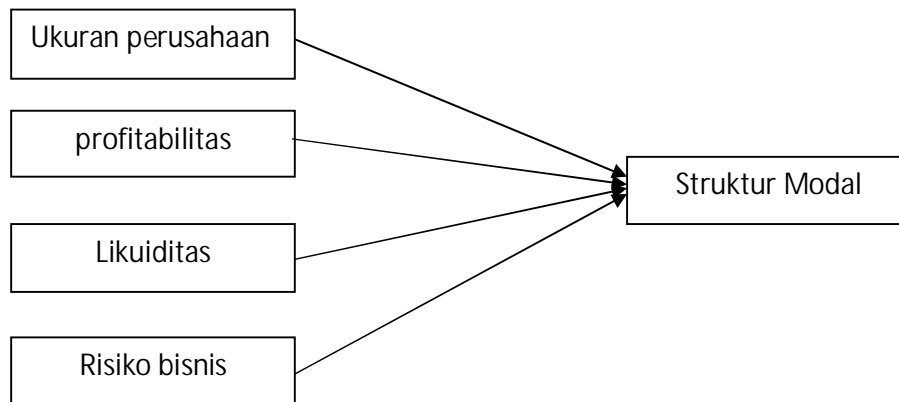
Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen (eksogen) dan variabel independen (endogen). Variabel dependen dalam hal ini adalah struktur modal perusahaan yang diproksi dengan DER. Variabel independen dalam penelitian ini ukuran perusahaan (size), profitabilitas (profitability), likuiditas (Liquidity) dan risiko bisnis (business risk) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan tujuan penelitian, landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial

maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listing di BEI

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.7 Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian sementara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

H 1 : kuran perusahaan (size) berpengaruh positif terhadap struktur modal

H 2 : profitabilitas (profitability) berpengaruh positif terhadap struktur modal

H 3 : Likuiditas (Liquidity) berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H 4 : Risiko bisnis (Business Risk) berpengaruh negative terhadap struktur modal

.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif karena menggunakan data berupa angka-angka. Menurut eksplanasinya, penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat korelasional yaitu metode penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Berdasarkan tingkat penjelasan dari kedudukan variabelnya maka penelitian ini bersifat asosiatif kausal yaitu penelitian yang mencari hubungan atau pengaruh sebab akibat antara variabel independen yang memengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2009). Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, variabel dependen adalah struktur modal sedangkan variabel independen ada empat yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis.

3.2 Tempat dan Waktu

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Waktu penelitian direncanakan bulan Maret 2017 sampai dengan selesainya penelitian.

3.3 Populasi dan sampel

- a. Populasi merupakan gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti karena itu dipandang sebagai semesta penelitian (Ferdinand, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.
- b. Sampel merupakan subset dari populasi, terdiri dari beberapa anggota populasi (Ferdinand, 2006). Metode pengambilan sampel yang dilakukan adalah metode purposive sampling dimana hal ini dilakukan berdasarkan pertimbangan - pertimbangan tertentu dengan membuat kriteria yang harus dipenuhi. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:
 1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai Emiten selama periode tahun 2010 hingga akhir tahun 2014
 2. Perusahaan yang selalu mempublikasikan laporan keuangan 1 tahun atau per 31 desember selama periode 2010-2014
 3. Perusahaan memiliki data yang lengkap untuk memperoleh nilai DER, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas serta bisnis risk pada laporan keuangan selama periode penelitian.

Tabel 3.1

Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia (BEI) tahun 2014

No	KODE	Nama Perusahaan
1	BRPT	PT Barito Pacific Tbk
2	BUDI	PT Starch & Sweetener Tbk
3	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara
4	EKAD	PT Ekadharma Internasional Tbk
5	ETWA	PT Eterindo Wahanatama
6	INCI	PT IntanWijaya Internasional Tbk
7	SOBI	PT Sorini Agro Asia Corporindo Tbk
8	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
9	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical
10	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk

Tabel 3.2

Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Sampel

No	KODE	Nama Perusahaan
1	BRPT	PT Barito Pacific Tbk
2	BUDI	PT Starch & Sweetener Tbk
3	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara
4	EKAD	PT Ekadharma Internasional Tbk
5	ETWA	PT Eterindo Wahanatama
6	INCI	PT IntanWijaya Internasional Tbk
7	SRSN	PT Indo Acidatama Tbk
8	TPIA	PT Chandra Asri Petrochemical
9	UNIC	PT Unggul Indah Cahaya Tbk

3.4 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder atau data tidak langsung.

- a. Data kuantitatif, yaitu data dalam bentuk angka yang dapat dihitung, yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan periode 2010-2014
- b. Data kualitatif, yaitu data yang tidak dapat diukur atau dinilai dalam bentuk angka melainkan dalam bentuk kata-kata seperti, sejarah singkat perusahaan dan anggapan para ahli dalam teori yang digunakan.

Sumber data diperoleh dari Indonesian Capital Market Directory (ICMD) serta melalui situs www.idx.co.id yang mencantumkan laporan keuangan perusahaan

3.5 Metode Pengumpulan data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini menggunakan metode:

1. Metode Studi Pustaka, yaitu melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literature pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2010-2014 yang terdapat dalam www.idx.com

3.6 Variabel penelitian dan Definisi Operasional

1. Variabel dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung oleh variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu :

Struktur modal (debt to equity ratio/DER)

Merupakan ratio mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya, diukur melalui hutang dan total modal (equity).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Dimana :

Total Debt = Total Hutang

Total equity = Total ekuitas

2. Variabel independen , yaitu variabel yang bebas dan mempengaruhi variabel yang lain Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

- a. Ukuran Perusahaan (size)

Ukuran perusahaan merupakan besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan dilihat dari total asset, rumus yang peneliti gunakan yaitu :

$$Ln = \ln(\text{total asset})$$

- b. Profitabilitas

suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu (Riyanto , 2001)

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Net Sales}}$$

c. Likuiditas (liquidity)

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek . artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi hutang tersebut, terutama hutang yang sudah jatuh tempo

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

d. Risiko Bisnis (business risk)

Business risk adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi lambang BRISK. Proksi risiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT dibagi total asset (Titman & Wessels, 1988). Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil akan mampu memenuhi kewajibannya tanpa perlu menanggung suatu risiko kegagalan (Chang & Rhee, 1990)

$$\text{BRISK} = \frac{\text{Standard Deviation of EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap Debt to Equity Ratio pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan risiko bisnis digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum regresi berganda :
(Gujarati, 1999: 130)

$$Y = + 1X_1 + 2X_2 + 3X_3 + 4X_4 + e$$

Dimana :

Y : Debt to Equity Ratio

: Konstanta

1,2,3,4,5 : Penaksiran koefisien regresi

X₁ : Ukuran Perusahaan (Size)

X₂ : Profitabilitas (ROE)

X₃ : Likuiditas (Current Ratio)

X₄ : Risiko Bisnis (Brisk)

E : Variabel Residual (tingkat kesalahan)

3.7.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah regresi bisa dilakukan atau tidak. Data penelitian ini menggunakan data sekunder, sehingga untuk menentukan ketetapan model perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan.

3.7.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji statistik yang dapat dilakukan untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak adalah uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (Uji K-S). Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2005).

Untuk uji normalitas kolmogorov smirnov dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka nilai residual berdistribusi normal
2. Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka nilai residual tidak berdistribusi normal

Cara lain untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal serta melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal yang membentuk garis diagonal.

Dasar pengambilan keputusan dalam melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal probability plot (Ghozali, 2005) adalah :

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.7.1.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2005) uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Uji multikolinearitas ini dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Tolerance mengukur variabel bebas terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1 / \text{tolerance}$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau nilai VIF yang berada di bawah nilai 10. Jadi multikolinearitas terjadi jika nilai tolerance < 0.10 atau nilai VIF > 10 .

3.7.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2005) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut

heteroskedastisitas. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Pengujian scatter plot, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik - titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.7.1.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi lainnya (Ghozali, 2005).

1. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif;
3. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.7.2 Pengujian Hipotesis

3.6.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model yang dibentuk dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien determinasi ini diperoleh dengan rumus (Ghozali,2005):

$$R^2 = \frac{\text{SS}_{\text{reg}}}{\text{SS}_{\text{reg}} + \text{SS}_{\text{res}}} = 1 - \frac{\text{SS}_{\text{res}}}{\text{SS}_{\text{reg}} + \text{SS}_{\text{res}}}$$

Nilai R^2 besarnya antara 0-1 ($0 < R^2 < 1$) koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel bebas mempengaruhi variabel tidak bebas. Apabila R^2 mendekati 1 berarti variabel bebas semakin berpengaruh terhadap variabel tidak bebas

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel dependen yang dimasukkan dalam model. Setiap penambahan satu variabel independen, (R^2) pasti meningkat, tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak peneliti untuk menganjurkan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi model regresi terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

3.6.2.2 Uji F (Simultan)

Uji F adalah suatu uji yang dilakukan untuk melihat bagaimana seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Uji ini menunjukkan apakah sekelompok variabel secara bersamaan

berpengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2005). Pengujian dapat dilakukan dengan teknik sebagai berikut:

1. Membandingkan antara F tabel dan F hitung. Nilai f hitung dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999)

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (n - k)}$$

Keterangan :

R^2 = koefisien determinasi

k = jumlah variabel independen

n = Banyaknya sampel

- a. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).
 - b. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).
2. Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari $(0,05)$ maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari $0,05$ maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari $(0,1)$ maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari $0,1$ maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat.

3.6.2.3 Uji t (Parsial)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%. Hipotesis yang hendak diuji adalah (Ghozali, 2005) :

1. $H_0 : \beta_1 = 0$, artinya suatu variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. $H_0 : \beta_1 > 0$, artinya suatu variabel independen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen.
3. $H_a : \beta_1 < 0$, artinya suatu variabel independen mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji t dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

1. Jika probabilitas ($\text{sig } t$) $> (0.05)$ maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas ($\text{sig } t$) $< (0.05)$ maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Sejarah Singkat Perusahaan

1. PT Barito Pacific Tbk

PT Barito Pacific Tbk didirikan pada tahun 1979 dengan nama PT Bumi Raya Pura Mas Kalimantan. Perseroan pada awalnya dikenal sebagai perusahaan pengolah hasil hutan yang terintegrasi. Keberadaan perseroan di industri kehutanan dan perkayuan mendapat pengakuan secara luas dalam industrinya terutama di era 80-an.

Perseroan merupakan salah satu pionir di bidang pengelolaan Hutan Tanaman Industri (HTI), yang menerapkan cara pengolahan hutan berkelanjutan. Dengan cara pengelolaan hutan yang berkelanjutan. Dengan cara pengelolaan hutan yang berkelanjutan ini. Perseroan membangun reputasinya sebagai salah satu pelopor perusahaan kehutanan ramah lingkungan yang muncul dari Asia.

Pada tahun 1993, perseroan mencatatkan sahamnya di pasar modal di Jakarta dan Surabaya (sekarang kedua pasar modal itu bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia) dengan nama PT Barito Pacific Timber Tbk. Hasil penjualan saham itu digunakan untuk memperluas bisnis industri kehutanan dan menjaga kelangsungan pasokan bahan baku bagi pabrik pengolahan kayu perseroan. Saat itu perseroan memiliki lima pabrik pengolahan yang bersama-

sama memproduksi plywood, blockboard, particleboard, dan woodworking produk yang diekspor ke Asia, Eropa dan Amerika.

Perseroan melakukan perubahan nama menjadi PT Barito Pacific Timber Tbk pada tahun 1966, bergerak dalam industri perkayuan terpadu dan tetap konsisten sebagai perusahaan yang ramah lingkungan dan menghasilkan produk-produk yang berkualitas tinggi. Iklim tak kondusif yang menyelimuti industri kehutanan di Indonesia sejak akhir tahun 90-an, menyusul krisis keuangan yang melanda Asia, menyebabkan Barito Pacific menghentikan produksi plywood.

Sebagai respon terhadap iklim tak kondusif di sector industri perkayuan. Perseroan merampingkan bidang usaha perkayuan dengan hanya memproduksi particle board di Banjarmasin, Kalimantan Selatan, dan pada saat yang sama melakukan diversifikasi usaha ke bidang industry sumber daya lainnya. Melalui sebuah perencanaan dan persiapan yang matang sejak beberapa tahun silam Barito Pacific telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan sumber daya yang terdiversifikasi.

Pada tahun 2007, salah satu keputusan kunci dalam upaya transformasi ini adalah perubahan nama perusahaan, identitas, dan warna dari PT Barito Pacific Timber Tbk menjadi PT Barito Pacific Tbk. Perseroan memutuskan untuk tidak lagi menggunakan kata "Timber" agar merefleksikan diversifikasi lini usaha Barito saat ini dan juga pertumbuhannya di masa depan. Akuisisi Chandra Asri tahun 2007 yang menjadikan perseroan sebagai pemegang saham mayoritas pengendali dengan kepemilikan sebesar 70% pada satu-satunya produsen olefin di Indonesia merupakan tonggak sejarah penting bagi Barito Pacific. Masuknya Chandra Asri dalam portofolio Perseroan telah memberikan Barito Pacific sebuah

basis yang strategis untuk melakukan pengembangan bisnis migas ke arah hilir, sementara pada saat yang sama juga terus mencari peluang untuk turut memiliki andil di dalam sektor usaha sumber daya energy di masa depan. Akuisisi tersebut kemudian diikuti dengan akuisisi PT Tri Polyta Indonesia Tbk, produsen polypropylene terkemuka yang bahan bakunya dipasok oleh Chandra Asri pada bulan Juni 2008.

Pada tahun 2011, PT Chandra Asri dan PT Tri Polyta Indonesia Tbk menggabungkan diri untuk membentuk PT Chandra Asri Petrochemical Tbk sebagai produsen petrokimia terbesar dan terintegrasi di Indonesia. Barito Pacific bergerak dalam bidang usaha yang semakin luas yaitu kehutanan, petrokimia, property, perkebunan dan akan mengembangkan sejumlah lini usaha tambang dan energi ke dalam sebuah perusahaan sumber daya terdiversifikasi.

2. PT Starch & Sweetener Tbk

Budi Starch & Sweetener Tbk (sebelumnya Budi Acid Jaya Tbk) BUDI didirikan 15 Januari 1979 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Januari 1981. Kantor pusat BUDI berlokasi di Wisma Budi lantai 8-9, Jalan HR. Rasuna Said Kav C-6, Jakarta, sedangkan lokasi pabrik BUDI di Subang, Lampung, Jambi dan Surabaya.

Budi Starch & Sweetener Tbk tergabung dalam kelompok usaha Sungai Budi. Adapun pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Budi Starch & Sweetener Tbk, antara lain: PT Sungai Budi (25,03%) dan PT Budi Delta Swakarya (25,03%).

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BUDI terutama meliputi bidang manufaktur bahan kimia dan produk makanan, termasuk produk turunan yang dihasilkan dari ubi kayu, ubi jalar, kelapa sawit, kopra dan produk pertanian lainnya dan industry lainnya khususnya industri plastik. Kegiatan utama Budi Starch & Sweetener bergerak dalam pembuatan dan penjualan tepung tapioca, glukosa dan fruktosa, maltodextrin, sorbitol, asam sitrat, karung plastik, asam sulfat dan bahan-bahan kimia lainnya.

Pada tanggal 31 Maret 1995, BUDI memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan penawaran umum Perdana Saham BUDI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 30.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp3.000,- persaham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 08 Mei 1995

3. PT Duta Pertiwi Nusantara

Perseroan bergerak pada bidang industri pengolahan perekat kayu lapis, barang kimia dan pertambangan berdomisili di Pontianak, lokasi pabrik berada di tepi Sungai Kapuas dengan luas lokasi \pm 3 hektar yang didukung oleh \pm 106 tenaga kerja trampil. Perseroan didirikan berdasarkan akta No. 45 tanggal 18 Maret 1982. Masa konstruksi dilaksanakan sekitar 2 tahun yaitu tahun 1984 s/d tahun 1986. Perseroan mulai memproduksi secara komersial pada awal tahun 1987 sampai sekarang.

4. PT Ekadharma International Tbk

Perusahaan ini didirikan pada tahun 1981 dengan nama PT. Ekadharma Widya Grafika, kemudian mengalami beberapa perubahan nama yang pada akhirnya menjadi PT. Ekadharma International Tbk. Perusahaan ini telah menjadi perusahaan publik dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sejak tahun 1990. Sejak tahun 1983, Perusahaan telah mulai mengembangkan bisnis di dunia industri pita perekat untuk memenuhi permintaan pasar Indonesia.

Seiring dengan pertumbuhan dan permintaan pasar Indonesia yang cepat sejak tahun 1991, perusahaan telah mulai membuka cabang dan fasilitas pendukung lainnya yang hingga kini memiliki 30 cabang di seluruh Indonesia.

Pada bulan Juli 2007, Visko Industries Sdn. Bhd., sebagai anak perusahaan mendirikan pabrik manufaktur di Port Klang Free Zone (PKFZ), negara bagian Selangor, Malaysia, yang berdekatan dengan Westport. Hal ini sebagai langkah strategis di sepanjang Selat Malaka yang mampu menyediakan akses cepat dan mudah ke pasar Asia Tenggara dan sekitarnya.

Berkat keuletan dan kerja keras yang baik, saat ini PT Ekadharma International Tbk. telah menjadi salah satu produsen sekaligus pemimpin pasar tape terdepan di pasar Indonesia. Bukan hanya itu, Ekadharma juga selalu menekankan pentingnya produk yang berkualitas dan memberikan nilai tambah kepada pelanggannya. Dan juga berbekal pengalaman yang panjang, pengembangan merek, dan adanya jaringan distribusi yang kuat dan luas, serta loyalitas pelanggannya, kini Daimaru yang merupakan brand unggulan Ekadharma telah terbukti akan kualitas sekaligus popularitasnya di Indonesia dengan masuknya brand tersebut ke dalam daftar TOP BRAND maupun SUPERBRANDS.

5. PT Eterindo Wahanatama Tbk

1992 Maret : Perseroan didirikan dengan nama PT Eterindo Wahanatama.

1997 April : Perseroan melakukan penawaran umum saham perdana dan mencatatkan sahamnya di bursa efek Indonesia sebanyak 688.297.000 saham.

1999 Juli : Perseroan melakukan penawaran saham right issue dengan rasio 5:2 sejumlah 280.000.000 saham sehingga jumlah saham dicatatkan di Bursa Efek Indonesia menjadi 968.297.000 saham.

2004 Agustus : Perseroan mulai menjual produk-produk kimia, antara lain specialty plasticizer , DOP dan PA.

2005 September : Entitas Anak, PT AG mulai memproduksi Fatty Acid Metyl Ester atau dikenal sebagai Biodiesel berbahan baku minyak sawit

2008 : Perseroan menjadi pemegang saham mayoritas 99,59% di PT AG

2009 Desember : Perseroan mulai berinvestasi di PT MPK dan PT MBS, bidang usaha perkebunan kelapa sawit berlokasi di Kalimantan Barat.

2012

- November : RUPS Luar Biasa perseroan menyetujui Kuasi Reorganisasi Perseroan dan Entitas Anak PT AG
- November : Peningkatan Kapasitas terpasang produksi biodiesel di PT AG, dari 70.000 MT/tahun menjadi 140.000 MT/tahun

2013

Perkebunan kelapa sawit PT MPK dan PT MBS mulai menghasilkan Tandan Buah Segar (TBS).

2014

- Perseroan meningkatkan penjualan Biodiesel ke non pertamina.
- Perseroan memperoleh Hak Guna Usaha (HGU) untuk perkebunan kelapa sawit di PT MPK dan PT MBS.

6. PT IntanWijaya Internasional Tbk

PT IntanWijaya Internasional Tbk (dulunya Intan Industri PT Wijaya Chemical) adalah produsen bahan kimia yang merupakan perusahaan multinasional Indonesia, Perusahaan yang didirikan pada tahun 1982 ini menghasilkan berbagai macam produk resin formaldehida dan formalin. Perusahaan ini menjadi perusahaan public setelah pada tanggal 24 Juli 1990 mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, kantor Kebon Jeruk Jakarta Barat Indonesia. Kapasitas produksi PT. Intanwijaya Internasional Tbk saat ini berkisar antara 11.000 ton formalin 37%, 14.000 ton resin berbasis formaldehida (Urea, melamin, jenis emisi fenol & rendah), 900 ton urea formaldehida bubuk lem, dan 500 ton hexamine. Perusahaan mengeksport produknya ke Singapura, Malaysia, Vietnam, kamboja, Srilanka, thailand, Myanmar, China, Hongkong, Papua Nugini, Ghana, dan Australia. Pabrik ini memiliki sebuah kompleks kimia yang dibangun sejak 1986 dan menjadi terkenal didunia dengan teknologi formaldehidaproses oksida dari M/S PERSTOP AB asal Swedia dan pengaturan temperature dengan teknologi Adhesive Resin asal FORESA Spanyol.

Pada tahun 1992, perusahaan inilah mendirikan pabrik bubuk independen pertama di Indonesia. Selain itu, perusahaan juga mendirikan pabrik Hexamine pada tahun 1995 yang menggunakan teknologi Mutakhir dari Jerman yang dilengkapi dengan off-gas Treatment Unit (OGTU) yang dapat mendaur ulang limbah gas menjadi energi yang bisa dipakai kembali. Hal ini merupakan upaya perusahaan dalam mempromosikan lingkungan yang lebih bersih. Saat ini pabrik utama perusahaan terletak di jalan Trisakti (UKA COMPLEX) di kota Banjarmasin, Kalimantan Selatan (Borneo).

7. PT Indo Acidatama Tbk

Pada awalnya perseroan berdiri tahun 1983 dengan nama PT INDO ALKOHOL UTAMA, kemudian pada tahun 1986 berubah nama menjadi PT.INDO ACIDATAMA CHEMICAL INDUSTRY. Perseroan bergerak dibidang usaha Industri agro Kimia dengan nama produk Ethanol, Acetic Acid dan Ethyl Acetate dan berproduksi secara komersial sejak tahun 1989. Pada oktober 2005 melakukan merger dengan PT. Sarasa Nugraha Tbk yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan kode SRSN pada group Industri Dasar dan Kimia. Pada bulan Mei 2006 akhirnya berubah nama menjadi PT.INDO ACIDATAMA Tbk.

8. PT Chandra Asri Petrochemical

PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (CAP) merupakan perusahaan hasil merger antara PT Tri Polyta Indonesia Tbk (TPI) dan PT Chandra Asri (CA) pada 1 Januari 2011. TPI merupakan produsen Polypropylene terbesar di Indonesia dan didirikan pada tahun 1984. CA merupakan produsen produk Olefins dan

Polyethylene serta didirikan pada tahun 1989. Setelah merger, kami menjadi perusahaan publik petrokimia terbesar di Indonesia. Saat ini, CAP dimiliki oleh dua pemegang saham utama, Barito Pacific Group dan SCG Chemicals Co., Ltd. (SCG), anak perusahaan dari SCG Group, Thailand.

CAP merupakan perusahaan petrokimia terbesar dan terintegrasi di Indonesia yang mengoperasikan satu satunya Naphtha Cracker berukuran skala dunia di Indonesia. Setelah selesainya proyek multi-years ekspansi Naphtha Cracker pada Desember 2015, sekarang CAP mampu meningkatkan produksi tahunannya hingga 43% yang terdiri atas produksi Ethylene sebesar 860KTA, Propylene sebesar 470KTA, Py-Gas sebesar 400KTA, dan Mixed C4 sebesar 315KTA.

Lokasi pabrik yang strategis di Ciwandan, Cilegon, provinsi Banten, memberi kemudahan akses bagi pelanggan utama kami. Untuk lebih memanfaatkan keuntungan geografis kami, kami mengoperasikan pipa distribusi yang membentang sepanjang 45 km dari kompleks petrokimia dan terhubung langsung dengan pelanggan di area sekitar.

Kami menggabungkan teknologi dan fasilitas pendukung canggih berkelas dunia yang menghasilkan 1,330KTA Olefins (Ethylene, Propylene), Py-Gas dan Mixed C4; dan 816KTA Polyolefins (Polyethylene dan Polypropylene). Fasilitas produksi kami meliputi 2 train untuk produk Polyethylene dan 3 train untuk produk Polypropylene. Guna memastikan kelancaran jalannya operasional produksi, CAP memiliki kapasitas pembangkit listrik terpasang yang melebihi kebutuhan produksi normal sebagai sumber cadangan listrik yang terhubung dengan jaringan listrik Perusahaan Listrik Negara (PLN).

Entitas anak kami, PT Styrimdo Mono Indonesia (SMI), menghasilkan 340KTA Styrene Monomer, yang beroperasi pertama kali pada tahun 1992. Hingga saat ini, SMI masih merupakan satu-satunya produsen Styrene Monomer di Indonesia. SMI berlokasi di Bojonegara, Serang, provinsi Banten, sekitar 40 km dari kompleks petrokimia utama CAP di Cilegon. SMI juga memiliki entitas anak, PT Redeco Petrolin Utama (RPU), yang bergerak di segmen usaha sewa tanki dan jetty. RPU juga menangani produk petroleum olahan untuk perusahaan minyak lokal dan internasional.

Sejak 2013, entitas anak lainnya, PT Petrokimia Butadiene Indonesia (PBI) mengoperasikan satu-satunya pabrik Butadiene di Indonesia yang menghasilkan Butadiene. Pabrik Butadiene berkapasitas 100KTA tersebut menggunakan Mixed C4 yang dihasilkan dari pabrik Olefins kami sebagai bahan bakunya. Butadiene merupakan bahan baku untuk produksi Styrene Butadiene Rubber (SBR), Acrylonitrile Butadiene Styrene (ABS), dan Styrene Butadiene Latex (SBL). Selanjutnya, produk yang dihasilkan dari pabrik Butadiene tersebut nantinya akan digunakan sebagai bahan baku untuk pabrik karet sintetis kami di masa mendatang yang akan menghasilkan bahan baku untuk ban ramah lingkungan.

Produsen karet sintetis yaitu PT Synthetic Rubber Indonesia merupakan perusahaan patungan antara SMI dengan produsen ban multinasional, Compagnie Financiere Du Groupe Michelin (Michelin) sebagai mitra strategis. Usaha patungan ini mencerminkan tujuan kami dalam menangkap nilai tambah atas rantai produk petrokimia kami.

9. PT Unggul Indah Cahaya Tbk

PT Unggul Indah Cahaya Tbk. (UIC) berdiri pada tahun 1983 dan mulai beroperasi secara komersial sejak November 1985, didukung oleh teknologi berlisensi dari UOP LLC, Amerika Serikat. Produk utama UIC adalah Alkylbenzene (AB) yaitu salah satu bahan baku utama deterjen. UIC adalah produsen tunggal AB di Indonesia dan memproduksi dua jenis AB, yaitu Linear Alkylbenzene (LAB) dan Branched Alkylbenzene (BAB), dengan produk sampingan Heavy Alkylate (HA) dan Light Alkylate (LA).

UIC merupakan perusahaan dengan kapasitas produksi terpasang terbesar dalam satu lokasi di kawasan Asia Pasifik dan telah berhasil memperkuat posisinya di kawasan tersebut dengan melakukan investasi pada beberapa perusahaan yang bergerak dalam bidang industri sejenis di Indonesia, Vietnam, Singapura, Australia, dan Selandia Baru.

Sejak 2003, UIC telah meraih sertifikasi standar mutu internasional ISO 9001:2000 yang merupakan bukti pengakuan dunia atas keberhasilan UIC menciptakan produk berkualitas tinggi dengan pelayanan terbaik bagi pelanggan. Selain itu, pada tahun 2004 berkat usaha Perusahaan yang berkesinambungan dalam melestarikan lingkungan, UIC mendapatkan pengakuan dunia internasional dengan diperolehnya sertifikasi ISO 14001:1996. Kedua sertifikasi tersebut diperoleh dari lembaga akreditasi internasional, SGS Systems & Services Certification, yang berada di Amerika Serikat, Inggris dan Australia/Selandia Baru.

Pada tahun 2005, UIC menambah portofolio bisnis dengan mengakuisisi PT Wiranusa Grahatama, sebuah perusahaan pengembang kompleks gedung perkantoran dan apartemen di kawasan pusat bisnis Jakarta.

4.2 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada bab III telah diuraikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel bebas yang terdiri dari ukuran perusahaan , profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis sedangkan variabel terikat yaitu debt to equity ratio (DER). Populasi dari penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang bergerak dalam sub sektor kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan teknik purposive sampling. Peneliti menemukan beberapa kriteria yang digunakan dalam memilih sampel yang akan digunakan dalam penelitian . Adapun kriteria-kriteria tersebut antara lain, sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai Emiten selama periode tahun 2010 hingga akhir tahun 2014
2. Perusahaan yang selalu mempublikasikan laporan keuangan 1 tahun atau per 31 Desember selama periode 2010-2014
3. Perusahaan memiliki data yang lengkap untuk memperoleh nilai DER, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas serta bisnis risk pada laporan keuangan selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria - kriteria diatas, peneliti memperoleh 9 sampel perusahaan yang memenuhi semua kriteria tersebut. Dengan jangka waktu 5 tahun dari tahun 2010-2014, maka jumlah data yang diperoleh dan digunakan untuk penelitian ini adalah 45 data pengamatan. Data - data tersebut diperoleh dari website perusahaan yang bersangkutan dan juga diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia.

4.3 Analisis Data

4.3.1 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 yaitu sebanyak 45 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini yaitu nilai minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu Struktural Modal (DER) dan empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan (size), profitabilitas (Profitability), Likuiditas (likuidity), Risiko Bisnis (Brisk). Statistik deskriptif berhubungan dengan pengumpulan data dan peringkat data. Statistik Deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada tabel berikut.

Tabel 4.1
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	45	.04	3.41	.8327	.64404
SIZE	45	14.49	21.92	18.5953	2.14705
PROFIT	45	-.42	.51	.0253	.12612
LIKUID	45	.47	85.41	5.1564	12.73563
BRISK	45	-.13	1.79	.0947	.26670
Valid N (listwise)	45				

Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata setiap variabel berada pada nilai positif walaupun, terdapat variabel dengan nilai minimum yang negatif yaitu

pada variabel profit dan Brisk. Dapat diketahui bahwa selama periode pengamatan variabel struktur modal menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,83 dan standar deviasi sebesar 0,64 hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan yang menjadi sampel memiliki hutang sebesar 0,83 kali dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Nilai struktur modal yang tidak lebih diatas 1 menandakan bahwa perusahaan tidak terlalu bergantung pada hutang sebagai sumber pendanaan. Nilai terkecil dari struktur modal (DER) yaitu sebesar 0,04 yang dimiliki pada PT Intanwijaya International Tbk tahun 2010 dan nilai struktur modal (DER) yang tertinggi yaitu sebesar 3.41 kali dari modal sendiri yang dimiliki pada PT Eterindo Wahanatama Tbk tahun 2014.

Ukuran perusahaan (size) dilihat dari total asset setiap perusahaan yang menjadi sampel selama 5 tahun yang telah ditetapkan. Pada tabel 4.1 terlihat bahwa total asset yang terendah dimiliki oleh PT Starch & Sweetener Tbk yaitu dengan angka total asset sebesar 14.49 sedangkan total asset tertinggi dimiliki oleh PT Unggul Indah Cahaya Tbk yaitu sebesar 21.92. Dan nilai rata-ratanya sebesar 18.59 dengan standar deviasi yaitu 2.15.

Profitabilitas (profitability) diukur dengan Net Profit Margin yaitu rasio laba bersih setelah bunga dan pajak dengan penjualan bersih. Diketahui dari hasil tabel 4.1 bahwa nilai profitabilitas terendah perusahaan sampel dimiliki oleh PT Intanwijaya International Tbk pada tahun 2010 dengan tingkat profitabilitas -0.42 kali, ini menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami kerugian. Tingkat NPM tertinggi dimiliki oleh PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2013 dengan angka NPM sebesar 0.51 yang berarti perusahaan mengalami keuntungan sebesar 5,1%. Rata – rata nilai profitabilitas untuk semua perusahaan sampel sebesar 0.03 dengan nilai deviasi 0.13

Likuiditas (liquidity) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang dapat dihitung dengan rasio current asset dan current liabilities. Hasil tabel 4.1 menyatakan bahwa tingkat likuid terendah dimiliki oleh PT Eterindo Wahanatama Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar 0.47 dapat disimpulkan bahwa perusahaan ini sanggup membayar kewajibannya hanya sebesar 4.7 % . Sedangkan tingkat likuid tertinggi terdapat pada PT Intanwijaya International Tbk dengan tingkat likuid sebesar 85.41 pada tahun 2010. Rata-rata nilai Likuiditas secara keseluruhan sebesar 5.16 dengan standar deviasi 12.74.

Risiko Bisnis (Business Risk) merupakan suatu ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis pada penelitian ini diukur dengan Brisk yaitu rasio EBIT dengan Total Asset perusahaan. Pada hasil tabel diatas diketahui bahwa tingkat Brisk perusahaan terendah dimiliki oleh PT. Intanwijaya International Tbk pada tahun 2010 sebesar - 0.13 dan nilai Brisk yang tertinggi dimiliki oleh PT. Eterindo Wahanatama Tbk pada tahun 2011 yaitu sebesar 1.79. Nilai rata-rata risiko bisnis keseluruhan sebesar 0.0947 dengan standar deviasi 0.26670.

4.3.2 Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis digunakan analisis regresi linier berganda namun, akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan.

4.3.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk uji normalitas ada dua cara yaitu dengan normal probability plot atau dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov-Smirnov (uji K-S). Pada normal probability plot untuk melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan histogram dari residualnya.

Dasar pengambilan keputusan dalam melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal probability plot (Ghozali, 2005) adalah :

3. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas
4. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal, atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Untuk uji normalitas kolmogorov smirnov dasar pengambilan keputusannya sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka nilai residual berdistribusi normal
2. Jika nilai signifikan $< 0,05$ maka nilai residual tidak berdistribusi normal

Pengujian normalitas data dilakukan dengan uji kolmogorov-smirnov yang dilakukan terhadap nilai residual (Ghozali, 2002). Hasil pengujian data awal sebanyak 45 data diperoleh sebagai berikut.

Tabel 4.2

Pengujian Normalitas Data Awal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER	SIZE	PROFIT	LIKUID	BRISK
N		45	45	45	45	45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.8327	18.5953	.0253	5.1564	.0947
	Std. Deviation	.64404	2.14705	.12612	12.73563	.26670
	Absolute	.123	.177	.243	.356	.344
Most Extreme Differences	Positive	.123	.090	.166	.336	.344
	Negative	-.109	-.177	-.243	-.356	-.262
Kolmogorov-Smirnov Z		.824	1.186	1.628	2.391	2.310
Asymp. Sig. (2-tailed)		.506	.120	.010	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil pengujian normalitas terhadap 45 data diketahui bahwa terdapat 3 variabel yang masih berdistribusi tidak normal (< 0.05). Hal ini ditunjukkan pada variabel profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis dimana hasil nilai uji K-S lebih kecil dari 0.05.

Karena analisis regresi mensyaratkan data yang berdistribusi normal maka, untuk penormalan data dapat dilakukan dengan menghilangkan data-data outlier. Setelah mendeteksi data outlier dengan Zscore, maka terdapat 10 data yang terdeteksi sebagai data outlier yang harus dihilangkan agar diperoleh data berdistribusi normal. Hasil pengujian berikutnya diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.3

Uji Normalitas Data Setelah Mengeluarkan Data Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER	SIZE	PROFIT	LIKUID	BRISK
N		35	35	35	35	35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.9277	18.4037	.0257	1.9577	.0651
	Std. Deviation	.45860	2.37294	.04341	.99198	.05580
	Absolute	.135	.164	.134	.152	.128
Most Extreme Differences	Positive	.135	.126	.127	.152	.128
	Negative	-.089	-.164	-.134	-.146	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.797	.971	.792	.898	.757
Asymp. Sig. (2-tailed)		.548	.303	.557	.396	.615

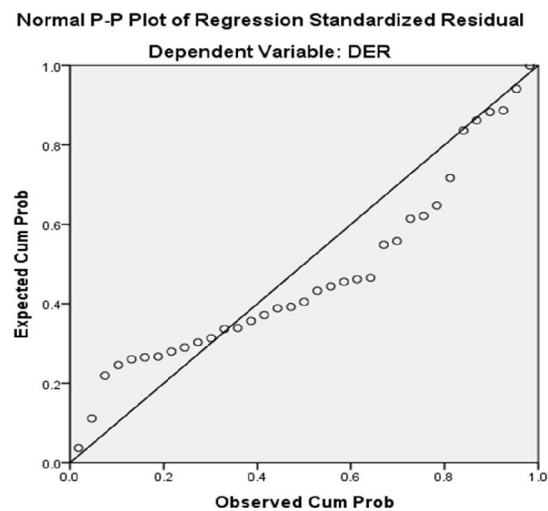
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Hasil pengujian normalitas pada 35 data menunjukkan bahwa semua variabel sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan hasil uji kolmogorov smirnov pada setiap variabel tersebut telah lebih besar dari 0.05. Selain itu pengujian normalitas juga dilakukan terhadap residual model regresi dan diperoleh data sebagai berikut.

Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas dengan normality plot



4.3.2.2 Uji Multikoleniaritas

Menurut Ghozali (2005) uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Uji multikoleniaritas ini dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF).

Dasar pengambilan keputusan uji multikoleniaritas sebagai berikut :

1. Tolerance = $>0,10$ tidak terjadi multikoleniaritas
2. Tolerance = $<0,10$ terjadi multikoleniaritas
3. VIF = $< 10,0$ tidak terjadi multikoleniaritas
4. VIF = $>10,0$ terjadi multikoleniaritas

Tabel 4.4

Uji Multkoleniaritas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.697	.345		7.816	.000		
1 SIZE	-.057	.019	-.295	-2.953	.006	.877	1.141
PROFIT	.090	2.137	.008	.042	.967	.214	4.679
LIKUID	-.296	.050	-.639	-5.959	.000	.759	1.317
BRISK	-2.210	1.602	-.269	-1.380	.178	.230	4.347

a. Dependent Variable: DER

Dari hasil tabel 4.4 diatas diketahui bahwa tidak terjadi korelasi antara variabel independen hal ini ditunjukkan melalui uji multikolinearitas yang mana semua variabel independen memiliki nilai tolerance $>0,01$ dan nilai VIF $<10,0$ itu berarti data tersebut bebas dari multikolinearitas

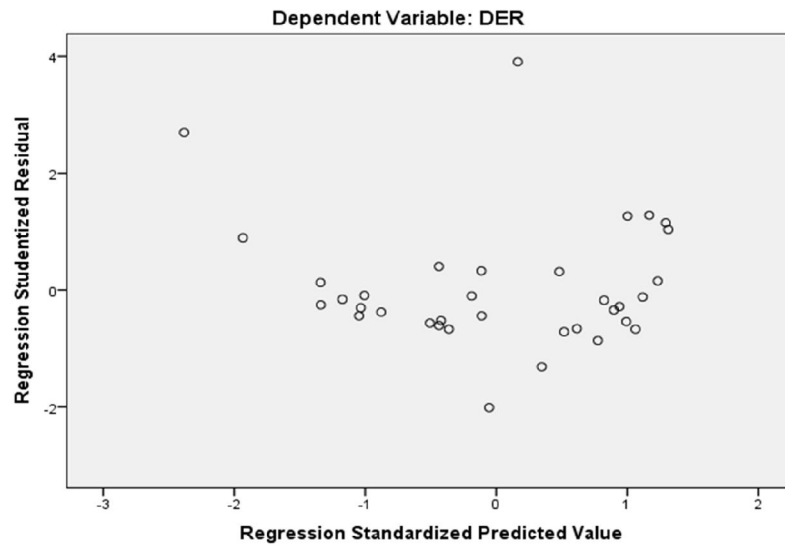
4.3.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghozali (2005) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Cara menguji ada tidaknya heteroskedastisitas, yaitu dengan menggunakan analisis grafik. Pengujian scateer plot, model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik - titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Gambar 2

Uji Heteroskedastisitas dengan scatterplot



Dilihat dari hasil gambar diatas scatter plot tidak membentuk suatu pola yang jelas, titik -titiknya menyebar secara acak. Hal ini menandakan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Namun terkadang hasil uji scatterplot tidak kuat sehingga peneliti mencoba dengan uji heteroskedastisitas yang lain yaitu uji glejser untuk melihat apakah benar hasil data dengan scatterplot tidak terjadi heteroskedastisitas, berikut hasil uji glejser

Tabel 4.5

Pengujian Heteroskedastisitas Menggunakan Uji Glejser

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.352	.240		1.469	.152		
1 SIZE	-.010	.013	-.144	-.754	.457	.877	1.141
PROFIT	.195	1.483	.051	.131	.897	.214	4.679
LIKUID	-.013	.034	-.077	-.373	.712	.759	1.317
BRISK	.268	1.112	.090	.241	.812	.230	4.347

a. Dependent Variable: RES_2

Dari hasil uji glejser diatas dapat dilihat bahwa semua variabel independen memiliki nilai sig. tidak < 0.05. Ini menandakan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Sehingga data diatas normal dan lulus pengujian heteroskedastisitas.

4.3.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka ada masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi lainnya (Ghozali, 2005).

4. Bila nilai DW terletak antara batas atas atau upper bound (du) dan $(4 - du)$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi
5. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif;
6. Bila nilai DW terletak antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) atau DW terletak antara $(4 - du)$ dan $(4 - dl)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4.6

Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.859 ^a	.738	.703	.24997	1.409

a. Predictors: (Constant), BRISK, LIKUID, SIZE, PROFIT

b. Dependent Variable: DER

Dari hasil tabel diatas diperoleh nilai DW sebesar 1.409 , selanjutnya nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel Durbin Watson = 5 %. Jumlah data yaitu 35 dan jumlah variabel independen 4 (K=4). Maka dengan melihat tabel Durbin Watson diperoleh nilai du 1.7259 dan dl 1.2221, untuk lebih mengetahui apakah data terbebas dari autokorelasi atau tidak maka perlu dilakukan Run Test, pengambilan keputusan berdasarkan acak atau tidaknya data. Menurut Ghozali (2011 : 120) acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

- Apabila nilai probabilitas = 0.05 maka observasi terjadi secara acak.
- Apabila nilai probabilitas = 0.05 maka observasi terjadi secara tidak acak.

Tabel 4.7

Uji Autokorelasi Menggunakan Run Test

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.06031
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	19
Z	.005
Asymp. Sig. (2-tailed)	.996

a. Median

Berdasarkan hasil uji Run Test diatas terlihat bahwa nilai sig 0.05. Hal ini menandakan bahwa data terjadi secara acak dan dapat disimpulkan data bebas dari masalah autokorelasi.

4.3.2.5 Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis linear berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen. Pengolaan data dibantu dengan menggunakan spss versi 21. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji makna model tersebut secara simultan dan secara parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai unstandardized coefficient karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama.

Tabel 4.8
Hasil Regresi Berganda

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.697	.345		7.816	.000		
1 SIZE	-.057	.019	-.295	-2.953	.006	.877	1.141
PROFIT	.090	2.137	.008	.042	.967	.214	4.679
LIKUID	-.296	.050	-.639	-5.959	.000	.759	1.317
BRISK	-2.210	1.602	-.269	-1.380	.178	.230	4.347

a. Dependent Variable: DER

Hasil uji persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$DER = 2,697 \text{ SIZE} - 0,057 \text{ PROFIT} + 0,090 \text{ LIKUD} - 0,296 \text{ BRISK} - 2.210$$

Persamaan diatas memiliki makna:

1. ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,057. jika diasumsikan variabel lain konstan, hal ini berarti setiap 1 % kenaikan ukuran perusahaan akan berdampak pada penurunan struktur modal sebesar 0,057 %
2. profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,090. Hal ini berarti setiap 1 % kenaikan profitabilitas akan berdampak pada kenaikan struktur modal sebesar 0,090 %
3. Likuiditas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,296. Hal ini berarti setiap 1 % kenaikan likuiditas akan berdampak pada penurunan struktur modal sebesar 0,296 %
4. Risiko Bisnis mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 2,210. Hal ini berarti setiap 1 % kenaikan risiko bisnis akan berdampak pada penurunan struktur modal sebesar 2,210%.

4.3.3 Pengujian Hipotesis

4.3.3.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen secara parsial dan simultan dalam mempengaruhi variabel dependen. R^2 digunakan untuk menyatakan koefisien determinasi parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai 1. Semakin mendekati 0, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen. Sedangkan jika koefisien

determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. (Ghozali, 2006)

Tabel 4.9

Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.859 ^a	.738	.703	.24997	1.409

a. Predictors: (Constant), BRISK, LIKUID, SIZE, PROFIT

b. Dependent Variable: DER

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai adjusted R square sebesar 0,703, nilai koefisien determinasi mendekati 1. Hal ini berarti bahwa 70,3 % variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas , likuiditas dan risiko bisnis, sedangkan sisanya sebesar 29,7 % struktur modal serta variabel lainnya diluar model.

4.3.3.2 Uji F (Uji Simultan)

Uji F adalah suatu uji yang dilakukan untuk melihat bagaimana seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Uji ini menunjukkan apakah sekelompok variabel secara bersamaan

berpengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2005). Pengujian dapat dilakukan dengan teknik sebagai berikut:

3. Membandingkan antara F_{tabel} dan F_{hitung} . Nilai F_{hitung} dapat dicari dengan rumus (Gujarati, 1999)

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) / (n-k)}$$

Keterangan

R^2 = koefisien determinasi

k = jumlah variabel independen

n = Banyaknya sampel

4. Membandingkan antara F_{tabel} dan F_{hitung} (Gujarati, 1999)
 - c. Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).
 - d. Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen).
5. Dalam skala probabilitas lima persen, jika probabilitas (signifikan) lebih besar dari (0,05) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari 0,05 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Sedangkan pada skala sepuluh persen, jika lebih besar dari (0,1) maka variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel terikat, jika lebih kecil dari 0,1 maka variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat.

Tabel 4.10

Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.276	4	1.319	21.108	.000 ^b
	Residual	1.875	30	.062		
	Total	7.151	34			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), BRISK, LIKUID, SIZE, PROFIT

Dari hasil tabel 4.10 diketahui bahwa F_{hitung} sebesar 21,108 dan F_{tabel} sebesar 2,91 yang berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Dapat dilihat pula pada tabel diatas bahwa nilai signifikansi 0,000 yang berarti tingkat signifikansi berada di $< 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa keempat variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersama-sama. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan dengan kondisi ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis. Jadi kesimpulannya semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal

4.3.3.3 Uji T (Uji Parsial)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Tingkat signifikan dalam penelitian ini adalah 5%, artinya risiko kesalahan mengambil keputusan adalah 5%. Hipotesis yang hendak diuji adalah (Ghozali, 2005) :

4. $H_0 : \beta_1 = 0$, artinya suatu variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
5. $H_0 : \beta_1 > 0$, artinya suatu variabel independen mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap variabel dependen.
6. $H_a : \beta_1 < 0$, artinya suatu variabel independen mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap variabel dependen.

Pengujian hipotesis ini menggunakan uji t dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut :

3. Jika probabilitas ($\text{sig } t$) $> (0.05)$ maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.
4. Jika probabilitas ($\text{sig } t$) $< (0.05)$ maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh yang signifikan secara parsial dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.11

Hasil Uji T

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.697	.345		7.816	.000		
1 SIZE	-.057	.019	-.295	-2.953	.006	.877	1.141
PROFIT	.090	2.137	.008	.042	.967	.214	4.679
LIKUID	-.296	.050	-.639	-5.959	.000	.759	1.317
BRISK	-2.210	1.602	-.269	-1.380	.178	.230	4.347

a. Dependent Variable: DER

Dari tabel output diatas diperoleh bahwa nilai t pada ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis memiliki arah negatif. Hal ini menandakan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki DER yang rendah. Sedangkan variabel profitabilitas memiliki arah positif yang berarti variabel profitabilitas memiliki DER yang tinggi. Untuk mendapatkan signifikansi pengaruh dari keempat variabel tersebut terhadap DER dapat diuji sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis (H1)

H 1 : Ukuran Perusahaan (size) berpengaruh positif terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio)

Dari hasil tabel diatas variabel size pada nilai t sebesar - 2,953. Diketahui nilai signifikansi pada tabel output sebesar 0,006 yang berarti nilai signifikansi kurang dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian Hipotesis 1 ditolak.

2. Pengujian Hipotesis (H2)

H 2 : profitabilitas (profitability) berpengaruh positif terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio)

Pada tabel diatas variabel profitabilitas memiliki nilai t sebesar 0,042. Diketahui nilai signifikansi pada tabel output sebesar 0,967 yang berarti nilai signifikansi lebih dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian Hipotesis 2 ditolak.

3. Pengujian Hipotesis (H3)

H 3 : Likuiditas (Liquidity) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio)

Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel likuiditas memiliki nilai t sebesar - 5.959 dengan signifikansi 0.000, hal ini berarti nilai signifikansi kurang dari 0.05. Dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian Hipotesis 3 diterima.

4. Pengujian Hipotesis (H4)

H 4 : Risiko Bisnis (Business risk) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio)

Tabel diatas menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis memiliki nilai t sebesar -1.380 dengan signifikansi 0.178, hal ini berarti nilai signifikansi lebih dari 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian Hipotesis 4 ditolak.

4.4 Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model struktur modal dapat dijelaskan oleh ukuran perusahaan (size), profitabilitas (profitability), likuiditas (liquidity), dan risiko bisnis (business risk). Walaupun secara parsial diperoleh hasil bahwa keempat variabel memiliki koefisien dengan arah negatif, Hal ini berarti bahwa peningkatan keempat variabel independen cenderung akan memiliki struktur modal yang rendah

4.4.1 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Pertama

Pada hipotesis awal variabel ukuran perusahaan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal hal ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan di Indonesia yaitu Saidi (2004), Imam Ghozali dan Hendrajaya (2000). Setelah dilakukan pengujian pada hipotesis awal menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Terlihat dari hasil pengujian hipotesis diatas nilai t pada variabel ukuran perusahaan sebesar $-2,953$ dan untuk nilai signifikansi ukuran perusahaan sebesar $0,006$ yang mana lebih kecil dari 0.05 . Dari hasil tersebut peneliti menemukan bahwa ukuran perusahaan ternyata berpengaruh negatif terhadap struktur modal tidak sejalan dengan hipotesis awal yang dihasilkan oleh peneliti terdahulu. Hal ini menandakan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan atau asset akan berpengaruh terhadap penurunan struktur modal dalam hal ini hutang perusahaan.

Hal ini dapat dilihat semakin besarnya ukuran perusahaan maka penggunaan akan dana eksternal juga cenderung besar karena, perusahaan

yang besar pasti membutuhkan dana yang besar pula dalam menjalankan operasional perusahaan dan salah satu alternative pemenuhan dananya yaitu dengan menggunakan dana eksternal melalui hutang. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar memiliki kemampuan besar pula dalam membayar hutang, oleh karena itu perusahaan tidak khawatir dalam penggunaan dana dari eksternal dengan jumlah yang banyak.

Sesuai dengan agency theory yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar maka saham perusahaan akan banyak tersebar dimana-mana, semakin banyaknya saham yang tersebar akan berpengaruh terhadap peningkatan biaya pengawasan terhadap saham sehingga penggunaan hutang pun ikut meningkat. Namun, tidak menutup kemungkinan juga bahwa manajer menurunkan penggunaan hutang ketika total asset atau ukuran perusahaan cukup besar. Penggunaan hutang dilakukan jika pembiayaan dari dalam dinilai kurang mencukupi, sehingga ukuran perusahaan dikatakan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

4.4.2 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Kedua

Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap DER. Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis diatas yang mana nilai t variabel profitabilitas sebesar 0,042 dan untuk nilai signifikansi sebesar 0,967 yang berarti lebih besar dari 0,05 Hasil pengujian tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuril Hidayati (2010) yaitu tidak ada pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap struktur modal dikarenakan perusahaan telah menetapkan struktur modalnya tidak memandang tinggi atau rendahnya tingkat profitabilitas yang dihasilkan untuk menentukan struktur modal. Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi hanya menggunakan hutang yang relatif kecil. Meskipun tidak ada pembenaran teoritis mengenai hal ini, namun, penjelasan praktis atas kenyataan ini adalah bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan memang tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang.

Teori struktur modal yaitu pecking order theory menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas atau tingkat pengembalian yang tinggi cenderung membuat perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dari dana internal terlebih dahulu dan mengurangi penggunaan hutang. Karena tingginya tingkat profitabilitas yang dihasilkan memungkinkan perusahaan dalam memperoleh pendanaannya sendiri dan tidak memerlukan banyak hutang berbeda dengan perusahaan yang tingkat profitabilitasnya rendah. Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar dari pada penggunaan hutang maka rasio struktur modal akan semakin kecil. Maka dengan demikian sesuai dengan teori diatas, maka semakin besar tingkat profitabilitas akan semakin kecil rasio struktur modalnya, sehingga profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Se Tin (2004), Imam Ghozali dan Hendrajaya (2004), Laili Hidayati, et al (2001), Mutaminah (2003), Dyah Sri Rahayu (2005) dan Laksmi (2010).

4.4.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Ketiga

Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, terlihat dari hasil pengujian hipotesis diatas nilai t untuk variabel likuiditas sebesar $-5,959$ dan untuk nilai signifikansinya sebesar $0,000$ yang berarti lebih kecil dari $0,05$. Hal ini berarti setiap kenaikan likuiditas akan berpengaruh terhadap penurunan struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Nugrahani dan Sampurno (2012), Defia (2014), prayogo (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Menurut Pecking Order Theory, semakin besar likuiditas (Current Ratio) perusahaan maka struktur modalnya (hutang) akan semakin berkurang karena perusahaan yang mempunyai aktiva lancar yang besar memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya lebih besar. Sehingga perusahaan akan mengutamakan pendanaan yang berasal dari internal. Namun, dengan tingginya kemampuan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh dana, semakin likuid perusahaan tersebut maka kepercayaan dari kreditur meningkat dan perusahaan akan mudah dalam memperoleh bantuan dana eksternal. Sehingga dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ida dan Made (2015) yang menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal.

4.4.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Keempat

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, tetapi hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan Saidi (2004) yang menyatakan bahwa, variabel risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dari hasil pengujian hipotesis diatas dapat diketahui bahwa nilai t variabel risiko bisnis sebesar $-1,380$ dan untuk nilai signifikansi sebesar $0,178$ yang menandakan bahwa nilai sig lebih besar dari $0,05$ sehingga dinyatakan tidak berpengaruh terhadap DER. Hasil penelitian ini sesuai dengan Kartika (2009) yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan risiko bisnis akan berpengaruh terhadap penurunan struktur modal. Risiko bisnis yang dimaksudkan disini adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis (business risk) yang ada pada perusahaan berubah-ubah dan berbeda-beda pada setiap perusahaan. Begitu pula struktur modal yang dihasilkan juga bervariasi.

Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis besar cenderung akan membutuhkan dana yang besar pula dan salah satu alternative pemenuhannya adalah dengan penggunaan dana eksternal. Namun, tidak menutup kemungkinan perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang besar juga akan meminimalisir penggunaan dana eksternal. Setiap perusahaan tentu memikirkan dan menetapkan struktur modal yang sesuai dengan mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi perusahaan di masa mendatang. Berdasarkan Pecking Order Theory, Perusahaan tidak menentukan struktur modal yang optimal, tetapi

perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana berdasarkan urutan risiko. Perusahaan biasanya lebih memilih sumber pendanaan internal terlebih dahulu kemudian sumber pendanaan eksternal.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan menginterpretasi hasil analisis mengenai pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis terhadap struktur modal, dengan menggunakan data yang telah berdistribusi normal, lulus uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan tidak adanya heteroskedastisitas maka kesimpulannya sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DER. Sedangkan untuk variabel profitabilitas dan risiko bisnis memiliki hasil tidak berpengaruh terhadap struktur modal (DER)
2. Dari hasil analisis data secara simultan untuk keempat variabel independen menunjukkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan dengan kondisi ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis. Jadi kesimpulannya semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

5.2 Saran

1. Bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur subsektor kimia sebaiknya dalam menentukan kebijakan struktur modal terlebih dahulu

mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan risiko bisnis. Dengan memperhatikan keuntungan dan kerugian dari keempat variabel tersebut maka dapat ditentukan struktur modal seperti apa yang harus diambil oleh pihak manajer demi keberlangsungan financial dan operasional perusahaan.

2. Bagi investor perlu untuk memperhatikan tingkat penggunaan hutang perusahaan mengingat dampak negatif dan positifnya. Investor perlu menganalisa tingkat hutang perusahaan dengan melihat komposisi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dan pertumbuhan perusahaan untuk kedepannya.
3. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya lebih memperbanyak variabel independen yang akan diteliti khususnya variabel yang jarang diteliti

5.3 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya terbatas untuk sampel perusahaan manufaktur pada subsektor kimia sehingga subsektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang lain tidak diteliti.
2. Penelitian tidak dilakukan langsung di perusahaan – perusahaan yang menjadi sampel sehingga informasi mengenai faktor internal perusahaan tidak dapat dikaji lebih dalam.

DAFTAR PUSTAKA

Abidin, Safitri. 2016 . Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industry Farmasi (PT Kalbe farma Tbk, Pt Kimia Farma Tbk, dan Pt indofarma TBk). Makassar : Universitas Hasanuddin.

Bagus, Ida dan Made Rusmala .2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Perusahaan Farmasi. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 7 : 1949-1966

Dewi, Dheni Anggraini Kusuma.2014.Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012) . Semarang : Universitas Diponegoro.

Fahmi , Irham . 2012. Pengantar Manajemen Keuangan, Alfabeta

Ghozali, Imam. 2007. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Edisi 4. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.

Ghozali, Imam dan Hendrajaya. 2000. Pengaruh Hutang Bank Terhadap Stuktur Modal Optimal Perusahaan Publik di Indonesia. Jurnal Bisnis Strategi. Vol.5,Th.III

Hidayati, Laili , et al. 2001. Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia, Jurnal Bisnis Strategi. Vol.7,Th.V,Juli 2001

Husnan, Suad. 1998. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) . Buku Pertama .Yogyakarta : BPFE .

Husnan, Suad . 2000 . Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Buku 1. Edisi 4 .Yogyakarta : BPFE.

Hapsari, Laksmi Indri. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2008 (studi kasus pada perusahaan Automotive dan Allied Product). Semarang : Universitas Diponegoro.

Hidayati, Laili , et al. 2001. “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Manufaktur Yang Go Public di Indonesia”, Jurnal Bisnis Strategi. Vol.7,Th.V,Juli 2001

Kartika, Andi.2009. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public, jurnal keuangan dan perbankan Vol.1 No.2, Agustus 2009.

Kartini, Arianto dan Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.12, No.1, Januari 2008

Marentek, Sarly Anita. 2015. Analisis Faktor - Faktor yang Mempengaruhi Struktur modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Pada Perusahaan Food and Beverage periode 2007-2010). Jurnal Manajemen Berkala Ilmiah Efisiensi Volume 15 No.05 Tahun 2015: Universitas Sam Ratulangi Manado.

Mutaminah. 2003. Analisis Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan Non Financial yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. Jurnal Bisnis Strategi. Vol.11,Tahun VIII,Juli 2003

Sjahrial, Dermawan. 2010. Manajemen Keuangan, Edisi 4: Jakarta. Mitra Wacana Mulia

Saidi. 2004. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002”. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol.11,No.1,Maret 2004

Weston, dan Eugene F.Brigham. 1997. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jilid 2 : Jakarta . Erlangga .

Yusinth, Putria dan Suryandari, Erni. 2010. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia) . Jurnal Akuntansi dan Investasi Vol. 11 No. 2, Juli 2010 : Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

BIODATA

Identitas diri

Nama : Nova Yarni Lestari Hasdan Saleh
Tempat, Tanggal Lahir : Enrekang, 01 November 1994
Jenis Kelamin : Perempuan
Alamat Rumah : Jl. 21 Januari kec.Balikpapan Barat kel. Baru Tengah
Telepon Rumah dan Hp : 081251221322
Alamat E-mail : novayarnihs@gmail.com

Riwayat Pendidikan

- Pendidikan Formal : 1. TK Tuara Malauwe, Enrekang
2. SDN 031 Balikpapan Tengah 2001-2007
3. SMPN 12 Balikpapan Selatan 2007-2010
4. SMAN 1 Balikpapan Selatan 2010-2013
5. UNIVERSITAS HASANUDDIN
- Pendidikan Nonformal

Riwayat Prestasi

- Prestasi Akademik
- Prestasi nonakademik

Pengalaman

- Organisasi : KPMB-MSC Makassar
- Kerja

Demikian biodata ini dibuat dengan sebenarnya.

Makassar, 17 April 2017

Struktur Modal (%)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1	PT Barito Pacific Tbk	1.04	0.96	1.19	1.19	1.2
2	PT Starch & Sweetener Tbk	1.45	1.62	1.69	1.69	1.71
3	PT Duta Pertiwi Nusantara	0.38	0.31	0.19	0.15	0.14
4	PT Ekadharma Internasional Tbk	0.63	0.61	0.43	0.45	0.51
5	PT Eterindo Wahanatama	0.76	0.65	1.19	1.89	3.41
6	PT IntanWijaya Internasional Tbk	0.04	0.12	0.14	0.08	0.08
7	PT Indo Acidatama Tbk	0.59	0.43	0.49	0.34	0.41
8	PT Chandra Asri Petrochemical	0.46	1.01	1.34	1,23	1.21
9	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	0.83	0.96	0.78	0.85	0.64

Ukuran Perusahaan (Ln)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1	PT Barito Pacific Tbk	16.59	16.75	16.84	17.16	17.18
2	PT Starch & Sweetener Tbk	14.49	14.57	14.65	14.68	14.72
3	PT Duta Pertiwi Nusantara	18.98	18.96	19.03	19.36	19.41
4	PT Ekadharma Internasional Tbk	19.14	19.29	19.43	19.65	19.83
5	PT Eterindo Wahanatama	20.09	20.25	20.68	20.98	21.01
6	PT IntanWijaya Internasional Tbk	18.71	18.65	18.7	18.73	18.81
7	PT Indo Acidatama Tbk	19.71	19.7	19.81	19.86	19.95
8	PT Chandra Asri Petrochemical	14.92	16.49	16.61	16.97	16.99
9	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	21.49	21.66	21.6	21.92	21.79

Profitabilitas (%)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1	PT Barito Pacific Tbk	-0.04	0	-0.05	-0.01	0
2	PT Starch & Sweetener Tbk	0.02	0.03	0	0.02	0.01
3	PT Duta Pertiwi Nusantara	0.14	-0.05	0.14	0.51	0.11
4	PT Ekadharma Internasional Tbk	0.1	0.08	0.09	0.09	0.08
5	PT Eterindo Wahanatama	0.05	0.08	0.04	0.01	-0.14
6	PT IntanWijaya Internasional Tbk	-0.42	-0.34	0.07	0.13	0.1
7	PT Indo Acidatama Tbk	0.03	0.06	0.04	0.04	0.03
8	PT Chandra Asri Petrochemical	0.07	0	-0.04	0	0.01
9	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	0.01	0.01	0	0.02	0.01

Likuiditas (%)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1	PT Barito Pacific Tbk	1.44	1.98	1.53	1.35	1.4
2	PT Starch & Sweetener Tbk	1.03	1.25	1.11	1.08	1.05
3	PT Duta Pertiwi Nusantara	4.87	5.19	8.59	10.17	12.23
4	PT Ekadharma Internasional Tbk	1.76	1.9	2.41	2.33	2.33
5	PT Eterindo Wahanatama	1.14	1.01	0.77	1.05	0.47
6	PT IntanWijaya Internasional Tbk	85.41	11.2	7.71	13.87	12.86
7	PT Indo Acidatama Tbk	2.42	3.17	2.75	3.28	2.87
8	PT Chandra Asri Petrochemical	2.08	1.76	1.43	1.31	1.39
9	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	1.87	1.59	1.67	1.75	2.2

Risiko Bisnis (%)

No	Nama Perusahaan	2010	2011	2012	2013	2014
1	PT Barito Pacific Tbk	0.04	0.01	-0.03	0	0.01
2	PT Starch & Sweetener Tbk	0.07	0.08	0.04	0.07	0.05
3	PT Duta Pertiwi Nusantara	0.09	-0.04	0.12	0.17	0.06
4	PT Ekadharma Internasional Tbk	0.14	0.13	0.19	0.17	0.16
5	PT Eterindo Wahanatama	0.07	1.79	0.08	0.09	-0.07
6	PT IntanWijaya Internasional Tbk	-0.13	-0.04	-0.01	0.05	0.04
7	PT Indo Acidatama Tbk	0.06	0.11	0.08	0.09	0.09
8	PT Chandra Asri Petrochemical	0.15	0.03	-0.02	0.02	0.03
9	PT Unggul Indah Cahaya Tbk	0.03	0.05	0.04	0.08	0.02

Descriptives

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	45	.04	3.41	.8327	.64404
SIZE	45	14.49	21.92	18.5953	2.14705
PROFIT	45	-.42	.51	.0253	.12612
LIKUID	45	.47	85.41	5.1564	12.73563
BRISK	45	-.13	1.79	.0947	.26670
Valid N (listwise)	45				

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		DER	SIZE	PROFIT	LIKUID	BRISK
N		45	45	45	45	45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.8327	18.5953	.0253	5.1564	.0947
	Std. Deviation	.64404	2.14705	.12612	12.73563	.26670
	Absolute	.123	.177	.243	.356	.344
Most Extreme Differences	Positive	.123	.090	.166	.336	.344
	Negative	-.109	-.177	-.243	-.356	-.262
Kolmogorov-Smirnov Z		.824	1.186	1.628	2.391	2.310
Asymp. Sig. (2-tailed)		.506	.120	.010	.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER	SIZE	PROFIT	LIKUID	BRISK
N		35	35	35	35	35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.9277	18.4037	.0257	1.9577	.0651
	Std. Deviation	.45860	2.37294	.04341	.99198	.05580
	Absolute	.135	.164	.134	.152	.128
Most Extreme Differences	Positive	.135	.126	.127	.152	.128
	Negative	-.089	-.164	-.134	-.146	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.797	.971	.792	.898	.757
Asymp. Sig. (2-tailed)		.548	.303	.557	.396	.615

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Regression

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.276	4	1.319	21.108	.000 ^b
	Residual	1.875	30	.062		
	Total	7.151	34			

a. Dependent Variable: DER

b. Predictors: (Constant), BRISK, LIKUID, SIZE, PROFIT

Regression

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.859 ^a	.738	.703	.24997	1.409

a. Predictors: (Constant), BRISK, LIKUID, SIZE, PROFIT

b. Dependent Variable: DER

Coefficients^a

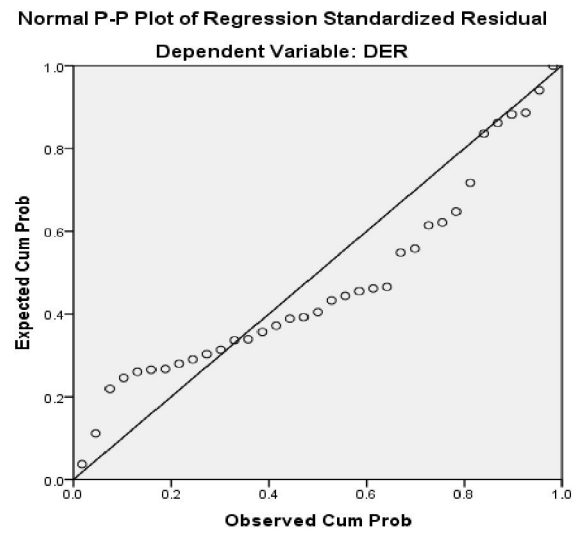
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
		B	Std. Error	Beta			Tolerance
1	(Constant)	2.697	.345		7.816	.000	
	SIZE	-.057	.019	-.295	-2.953	.006	.877
	PROFIT	.090	2.137	.008	.042	.967	.214
	LIKUID	-.296	.050	-.639	-5.959	.000	.759
	BRISK	-2.210	1.602	-.269	-1.380	.178	.230

Coefficients^a

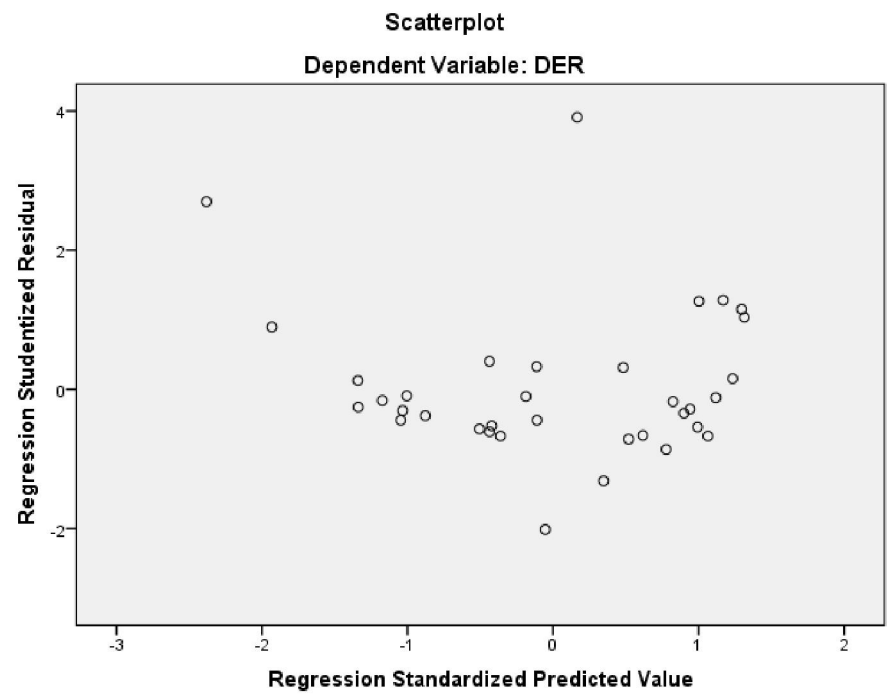
Model		Collinearity Statistics
		VIF
1	(Constant)	
	SIZE	1.141
	PROFIT	4.679
	LIKUID	1.317
	BRISK	4.347

a. Dependent Variable: DER

Charts



Charts



Regression

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
	B	Std. Error	Beta			Tolerance
1 (Constant)	.352	.240		1.469	.152	
SIZE	-.010	.013	-.144	-.754	.457	.877
PROFIT	.195	1.483	.051	.131	.897	.214
LIKUID	-.013	.034	-.077	-.373	.712	.759
BRISK	.268	1.112	.090	.241	.812	.230

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	VIF	
1 (Constant)		
SIZE	1.141	
PROFIT	4.679	
LIKUID	1.317	
BRISK	4.347	

a. Dependent Variable: RES_2

NPar Tests

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.06031
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	19
Z	.005
Asymp. Sig. (2-tailed)	.996

